

Peningamál 2022 | 4



Almenn kynning

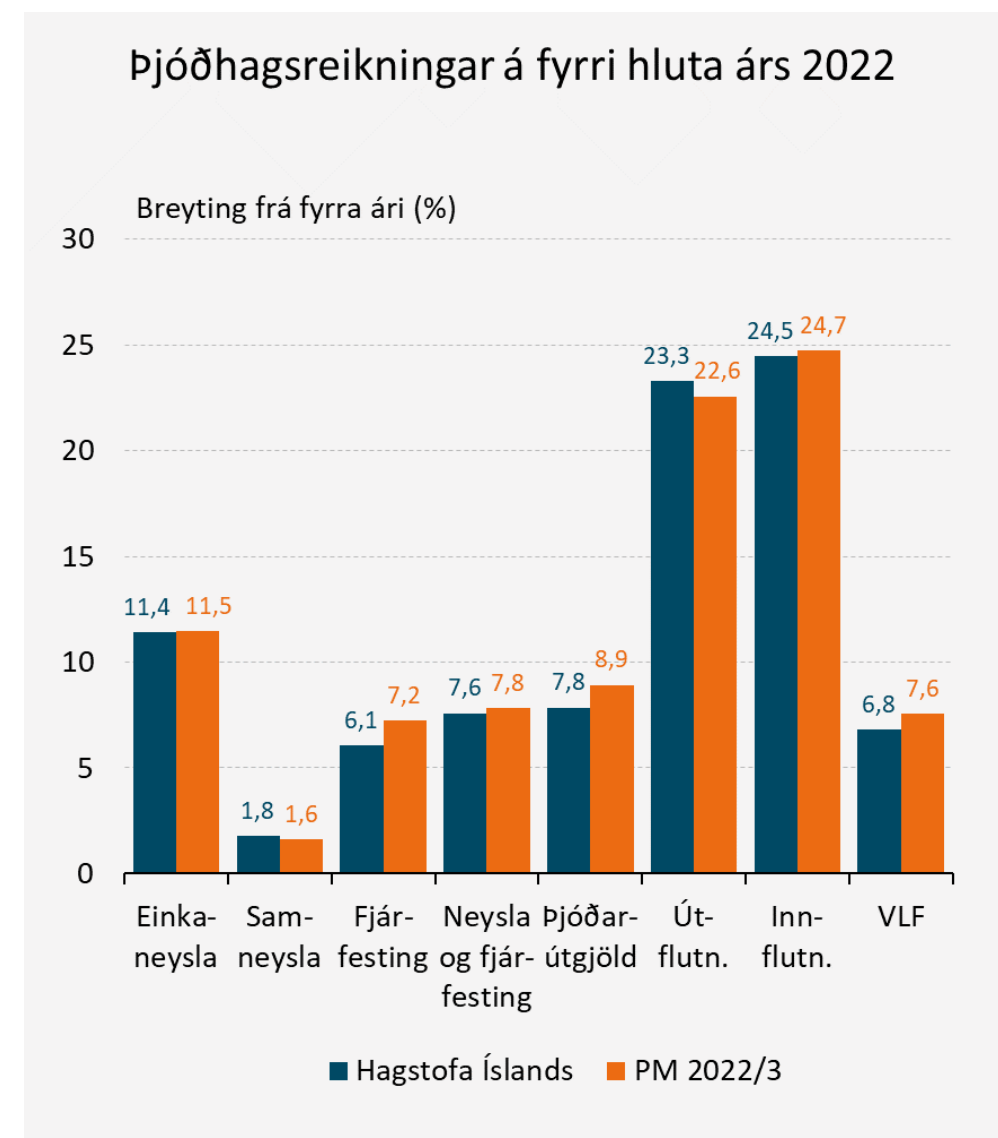
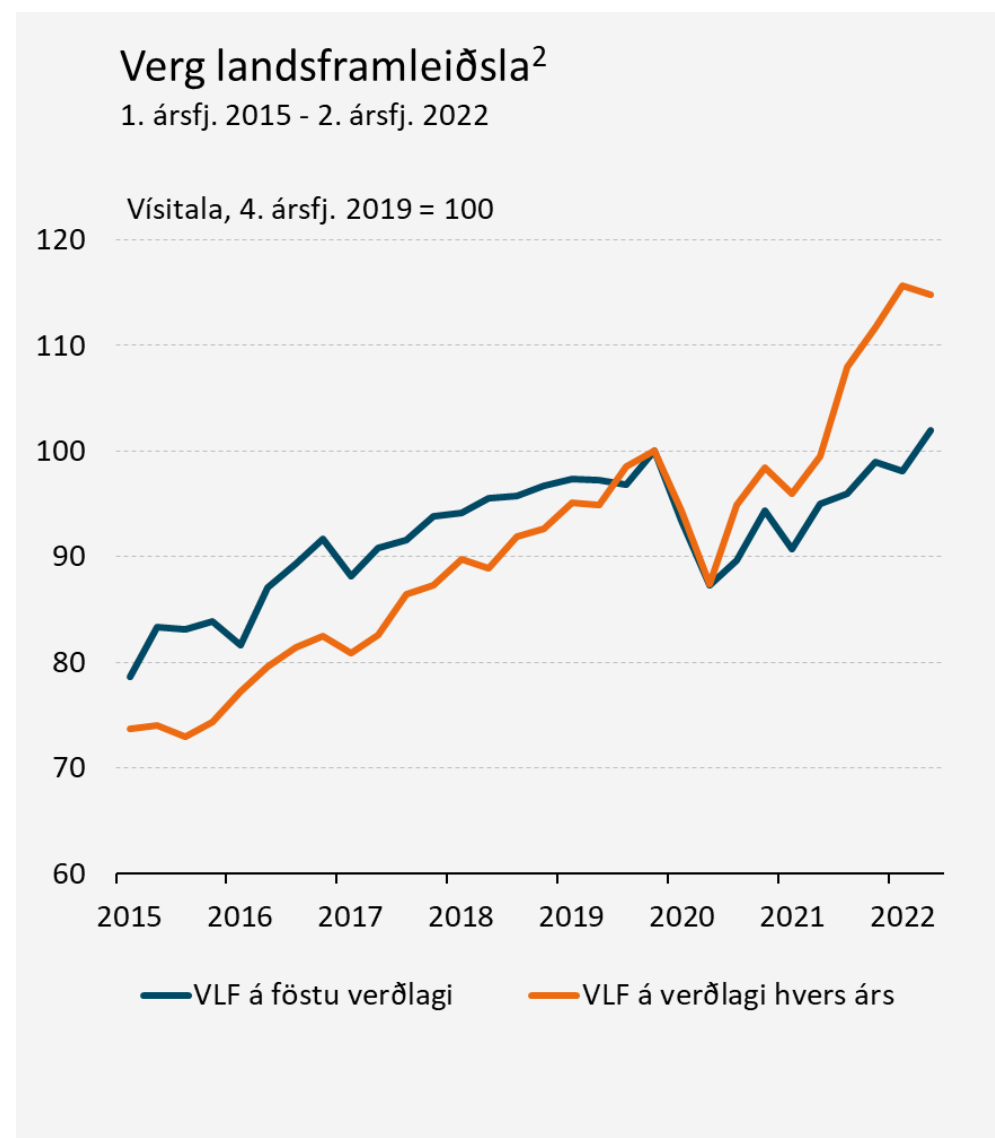
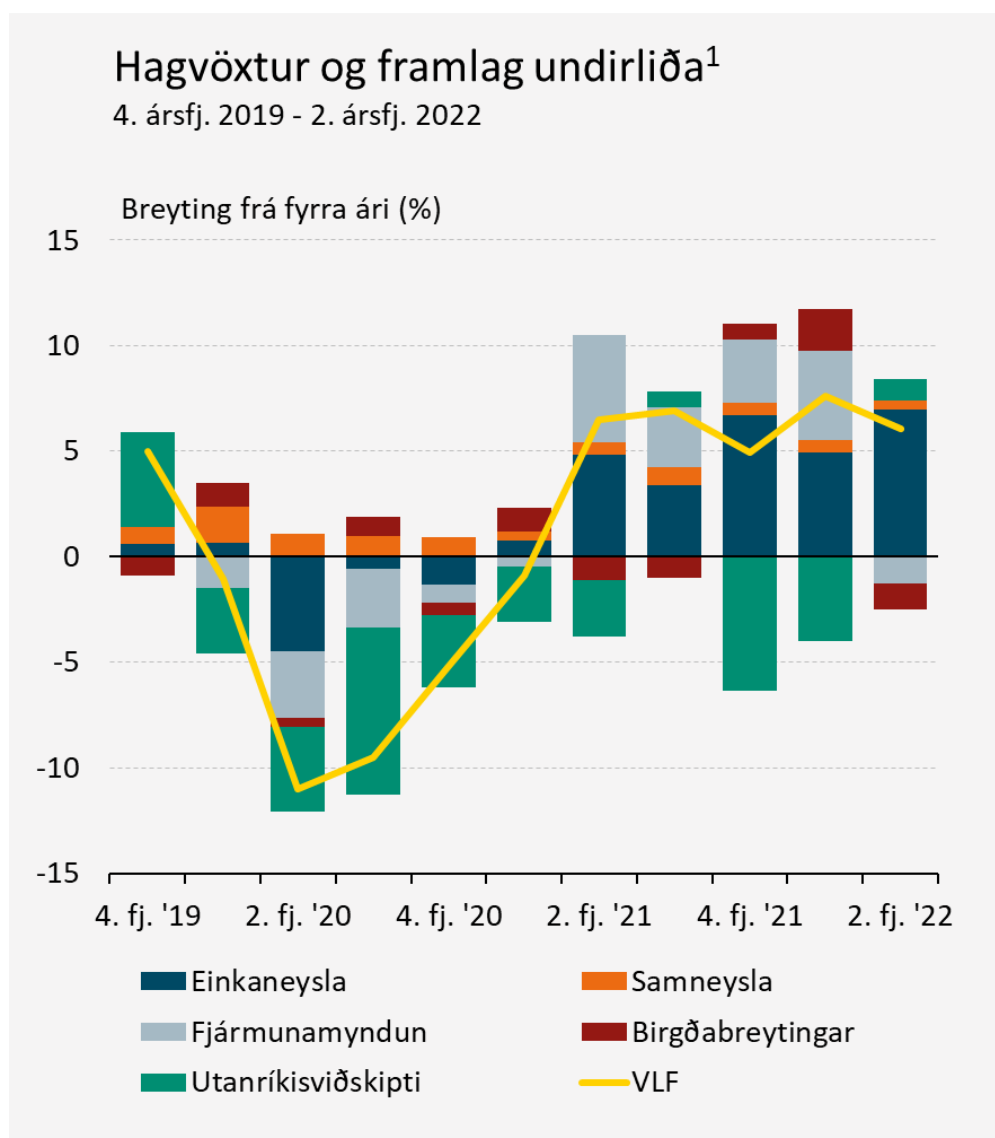
Þórarinn G. Pétursson
Aðalhogfræðingur Seðlabanka Íslands



Efnahagssumsvif

Kröftugur hagvöxtur á fyrri hluta ársins ...

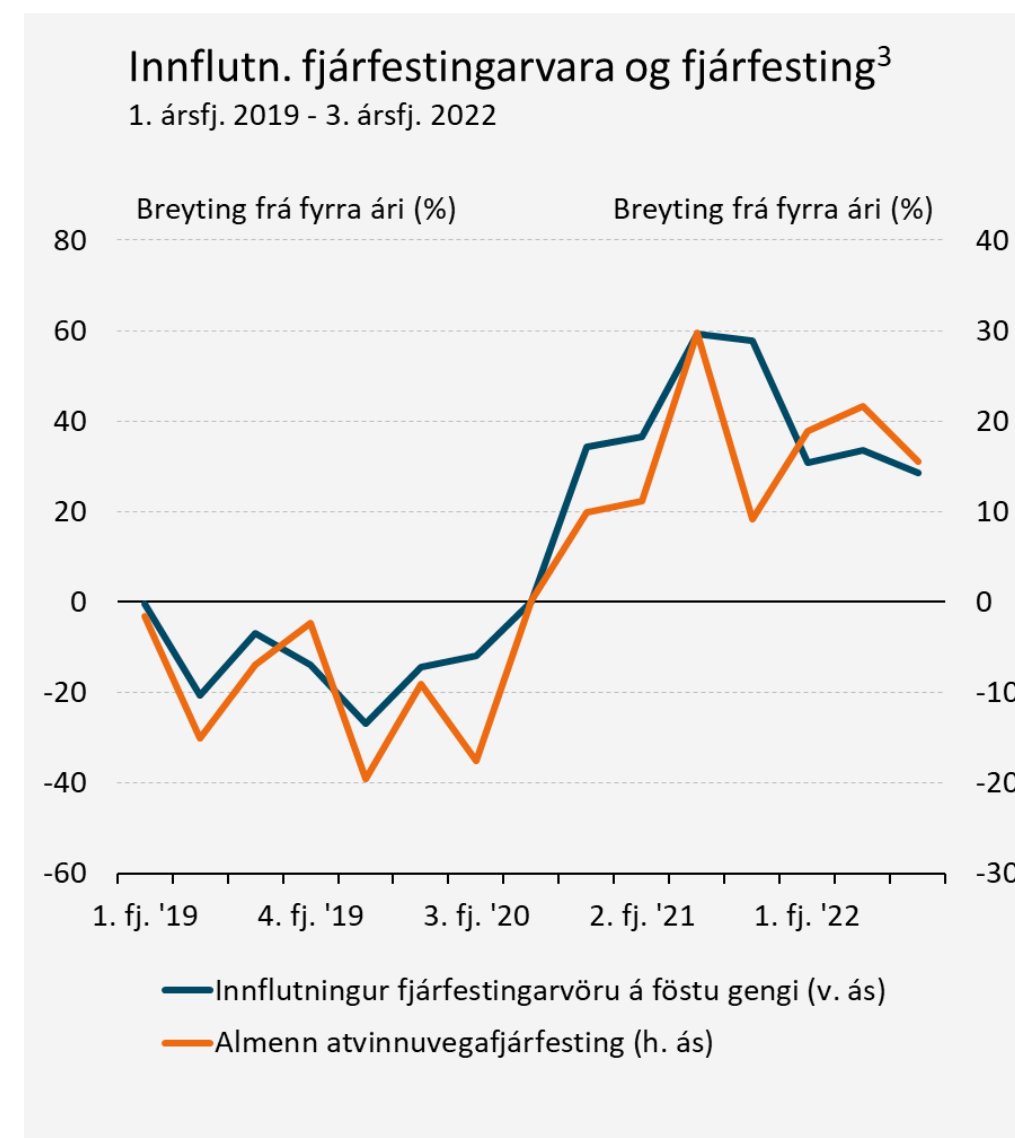
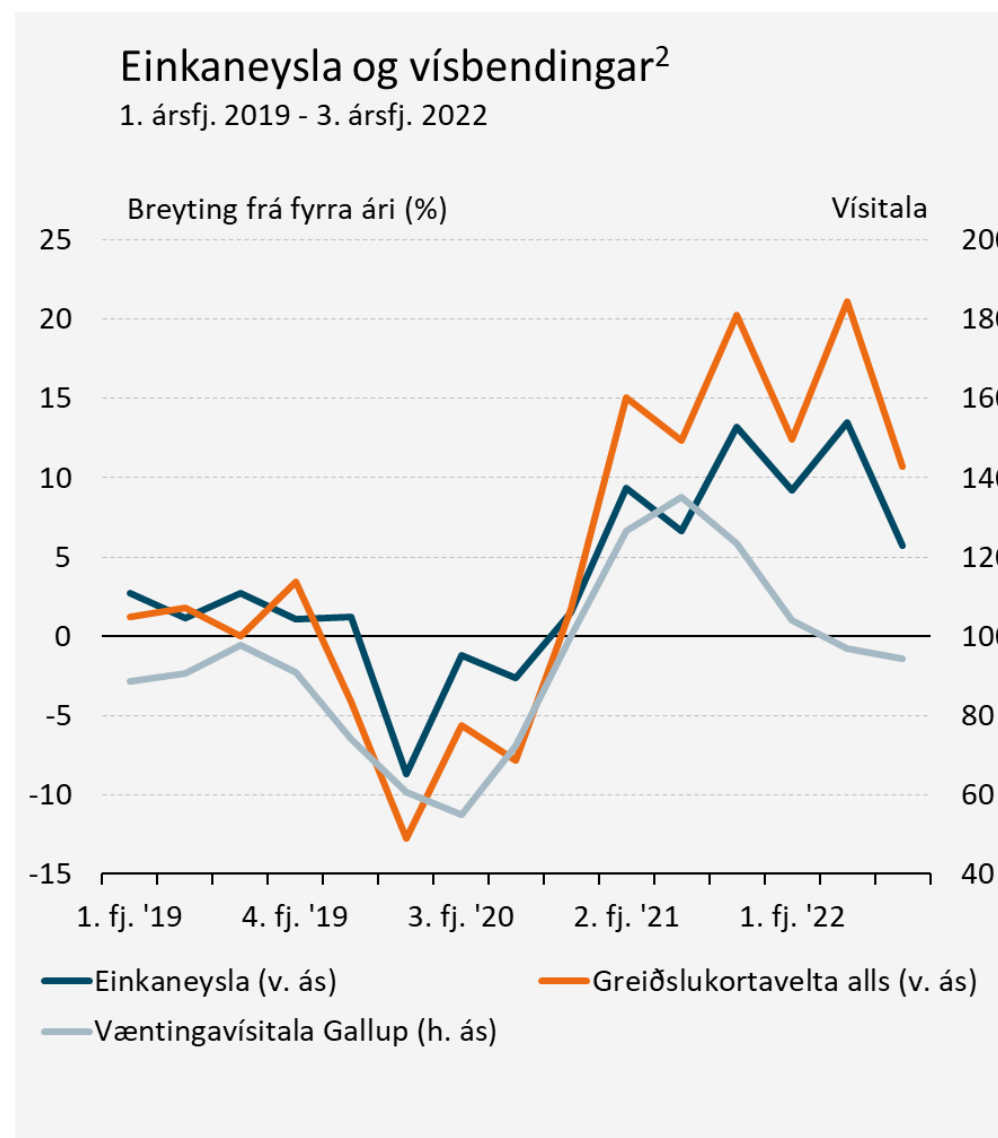
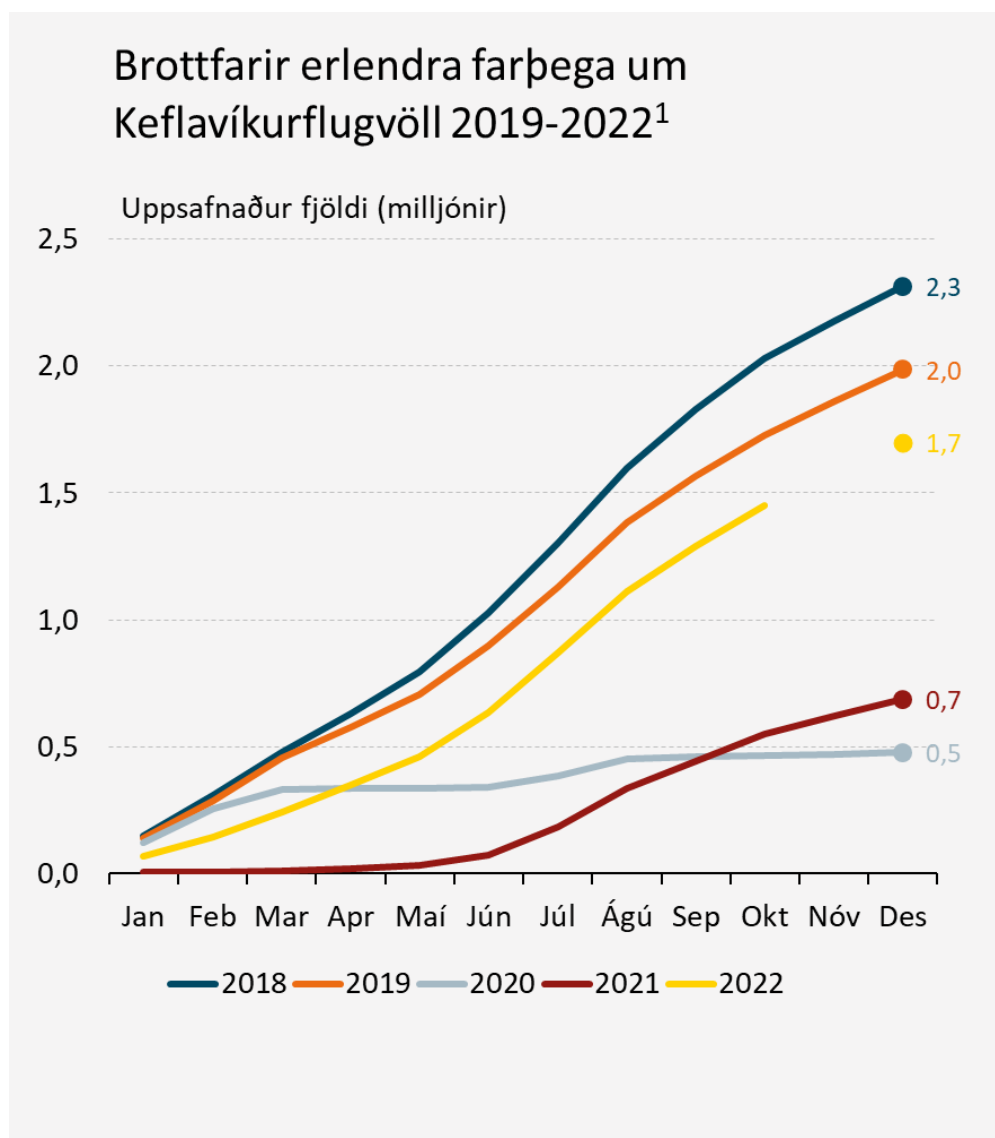
- Árshagvöxtur mældist 6,1% á Q2 ... þar vó 13,5% vöxtur einkaneyslu þungt (spáð 14% í PM 22/3) ... og VLF loks meiri en '19Q4
- Hagvöxtur á fyrri hluta ársins var heldur minni en spáð var í ágúst (6,8% í stað 7,6%): innlend eftirspurn utan birgðabreytinga í takt við spá en minni hagvöxt má að mestu rekja til hægari birgðaaukningar (að hluta til vegna endurskoðunar á 2022Q1)



1. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og hagvaxtar vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. 2. VLF á föstu verðlagi er út frá keðjutengdu verðmæti. Gögnin eru árstíðarleiriðrétt.
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

... en hægari vöxtur umsvifa á seinni hluta ársins

- 654 þús. ferðamenn komu til landsins á Q3 (uppsafnað 1,4 m. í okt) – spáð 1,7m. á árinu öllu (eins og í PM 22/3)
- Áfram gert ráð fyrir ágætum vexti einkaneyslu – stutt af töliverðum vexti ráðstöfunartekna – en hægari en í fyrra og á H1/2022
- Einnig ágætur kraftur í fjárfestingu atvinnuveganna – þótt líkur séu á heldur hægari vexti það sem eftir lifir árs en á H1/2022

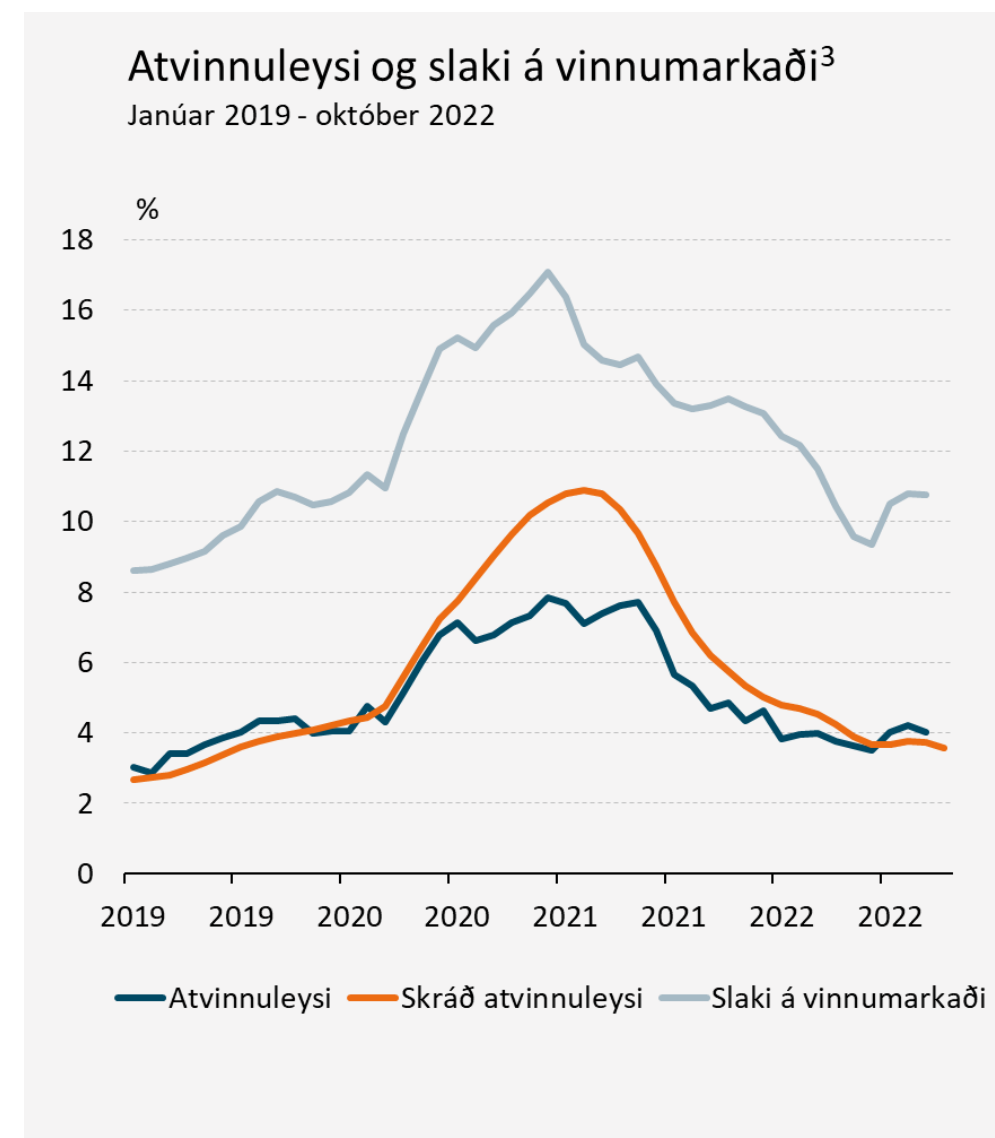
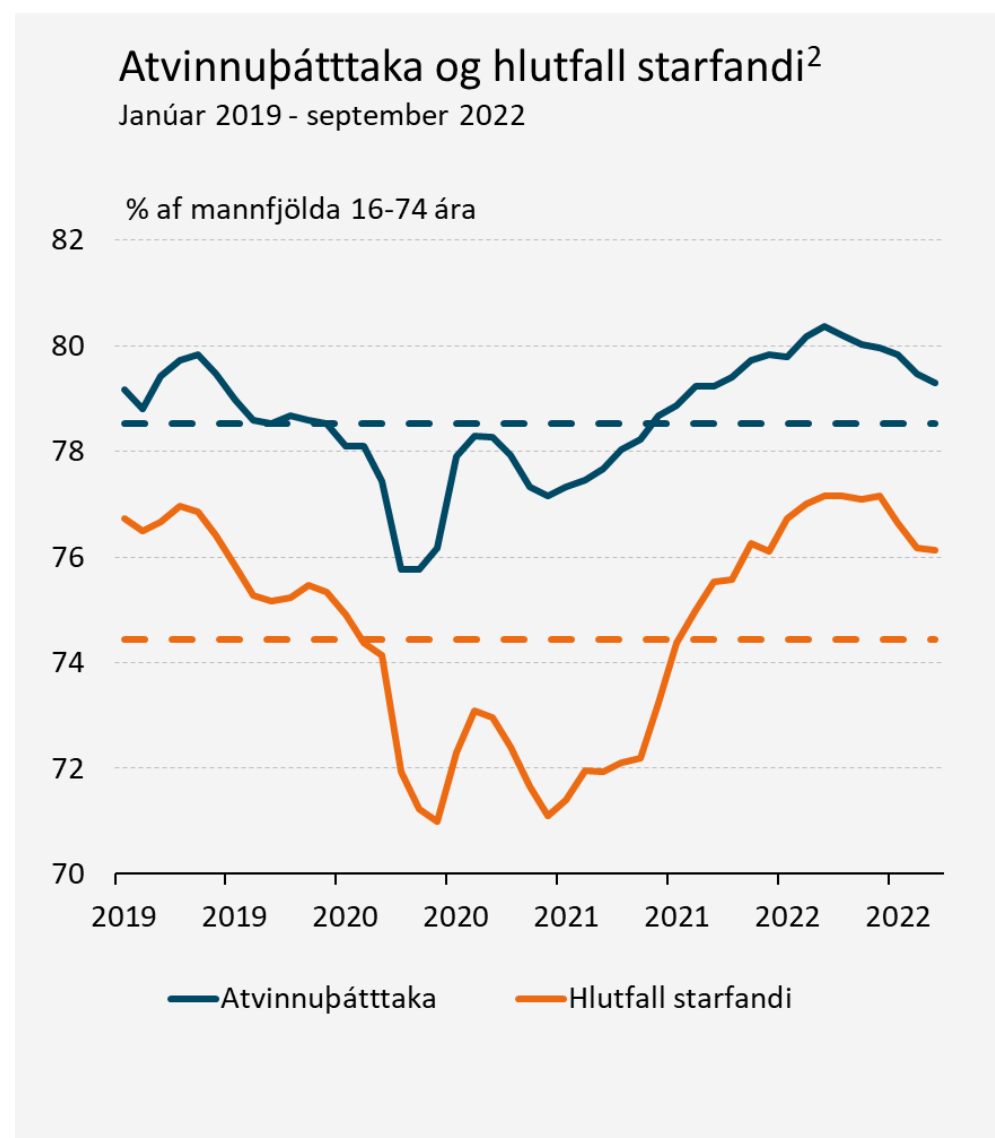
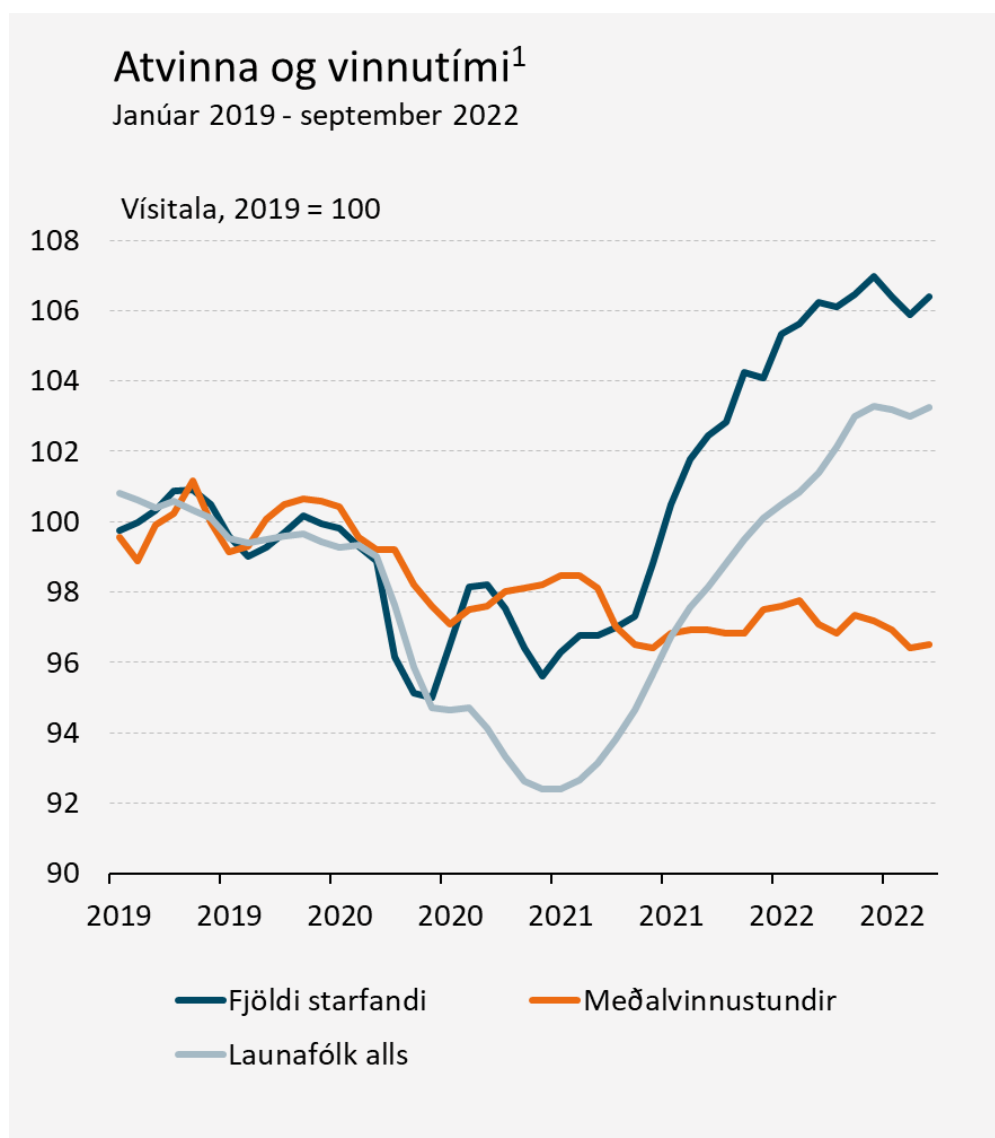


1. Uppsafnaður fjöldi hvers árs. Heildarfjöldi 2022 samkvæmt grunnspá Seðlabankans. 2. Greiðslukortavelta á föstu verðlagi. Væntingavísitala Gallup er árstíðarleiðrétt. Grunnspá Seðlabankans fyrir vöxt einkaneyslu á 3. ársfj. 2022. 3. Innfluttar fjárfestingavörur og flutningatæki til atvinnurekstrar (þó ekki skip og flugvélar). Almenn atvinnuvegafjárfesting er atvinnufjárfesting án stóriðju, skipa og flugvéla. Grunnspá Seðlabankans fyrir vöxt almennrar atvinnuvegafjárfestingu á 3. ársfj. 2022.

Heimildir: Ferðamálastofa, Gallup, Hagstofa Íslands, Isavia, Seðlabanki Íslands.

Mögulegur viðsnúningur á vinnumarkaði ...

- Samkvæmt VMK fækkaði störfum lítillega milli fjórðunga á Q3 en þau eru þó enn 3,7% fleiri en fyrir ári og 6½% fleiri en 2019
- Atvinnupátttaka hefur einnig minnkað þótt hún sé enn yfir því sem hún var 2019 ... sama saga með hlutfall starfandi sem lækkar meira og því eykst atvinnuleysi lítillega milli fjórðunga í 4% – skráð atvinnuleysi minnkaði hins vegar áfram í október

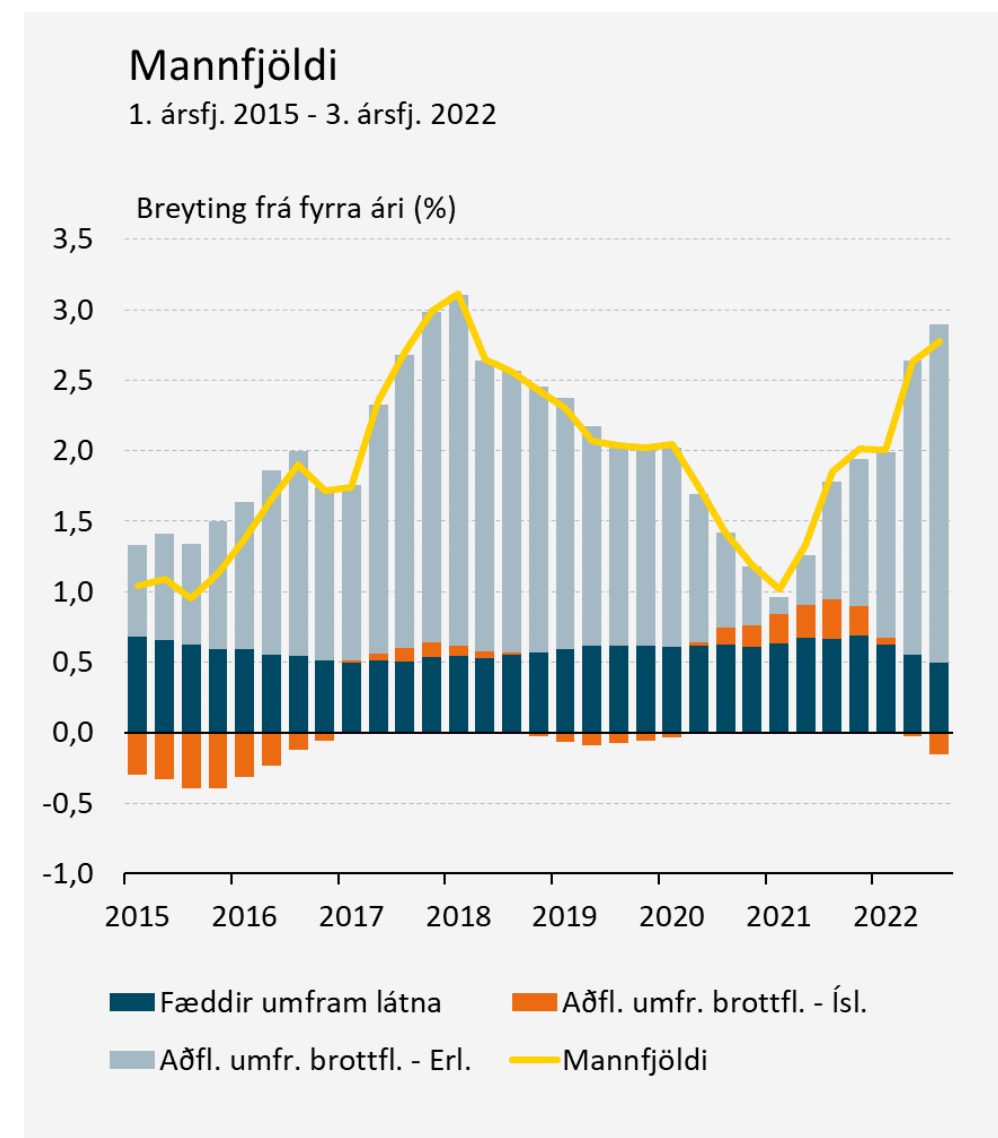
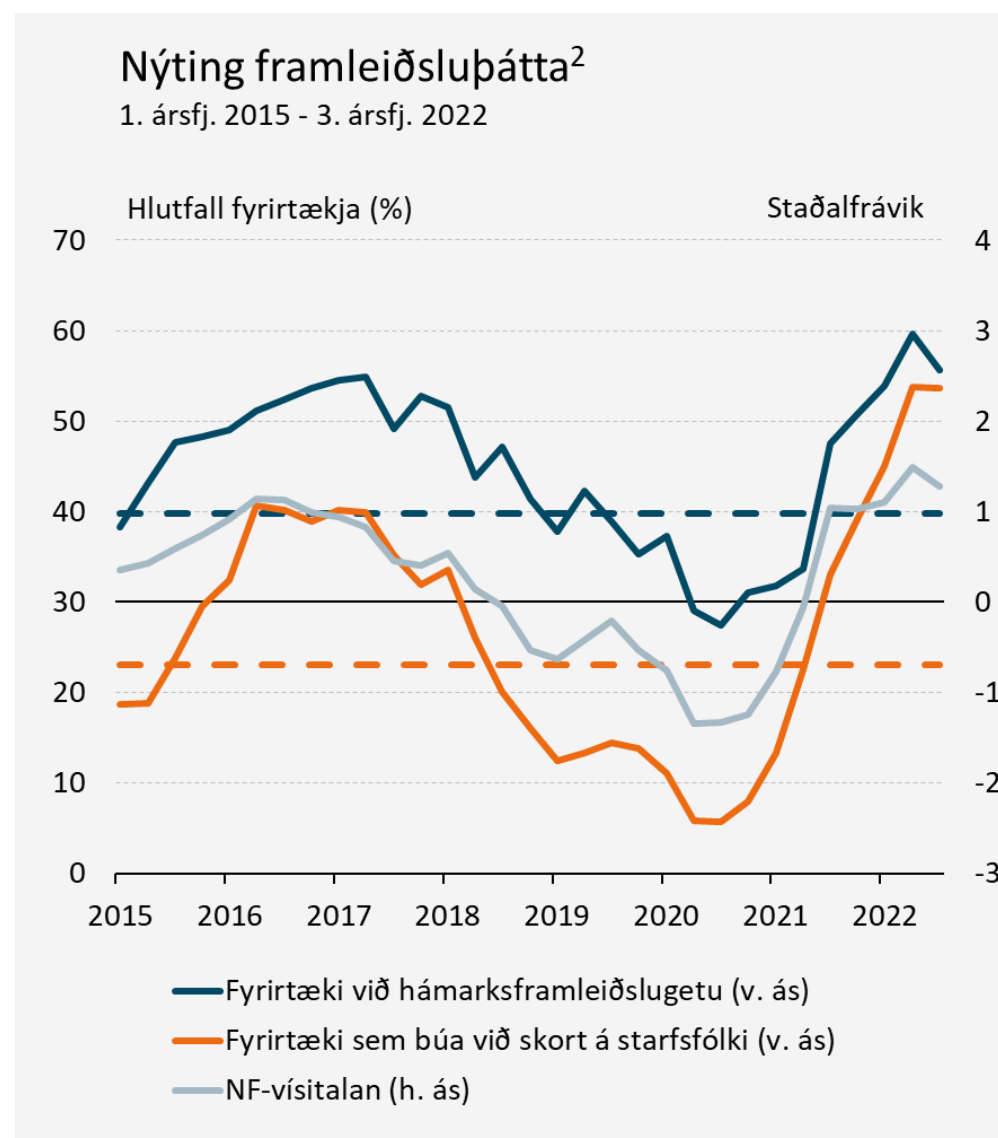
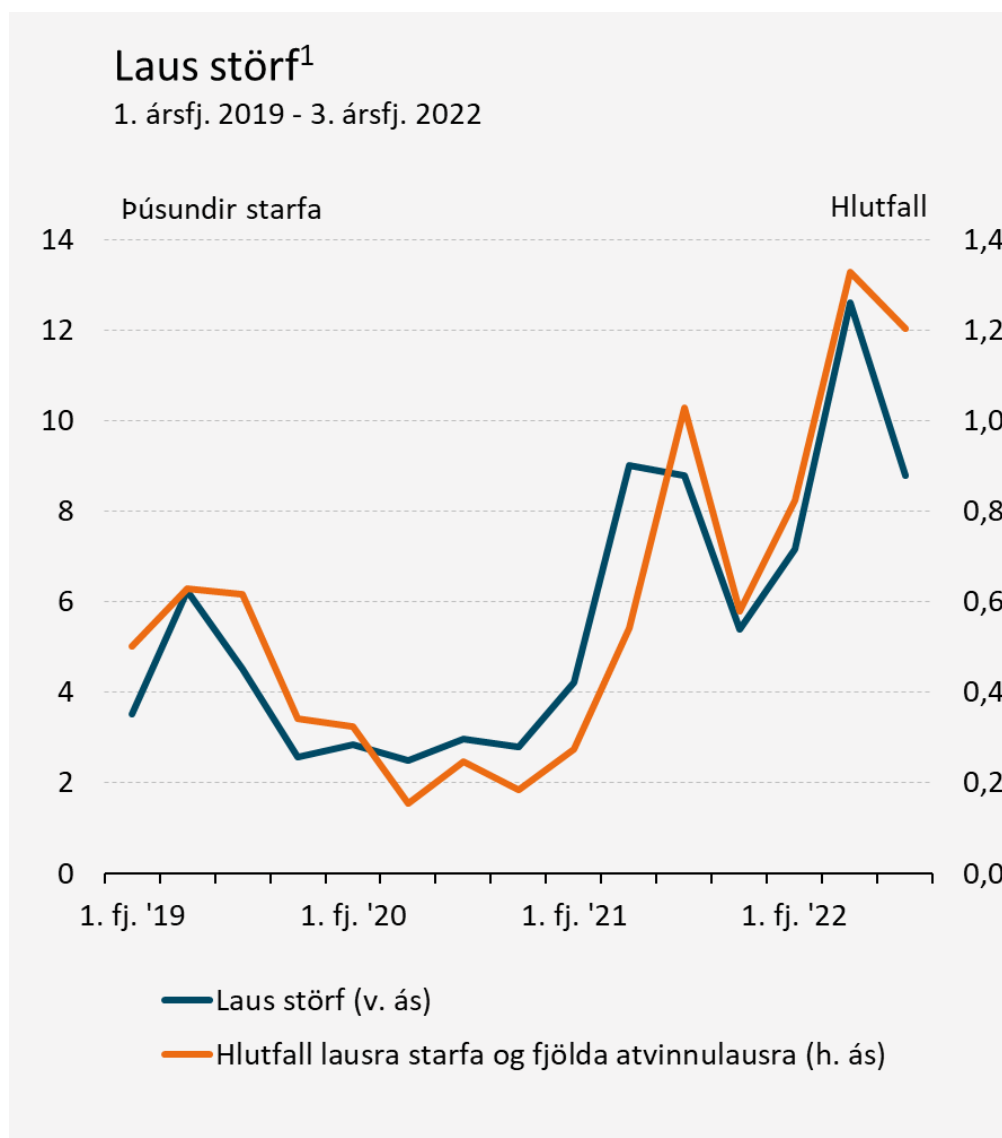


1. Launafólk samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra en önnur gögn eru úr vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Fólk á aldrinum 16-74 ára. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddréttar talna. 2. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddréttar talna. Brotalínur sýna meðaltöl ársins 2019. 3. Slaki á vinnumarkaði eru atvinnulausir, vinnulitir (þeir sem eru í hlutastarfi en vilja vinna meira) og möguleg viðbót á vinnumarkað (þeir sem eru tilbúnir að vinna en eru ekki að leita að vinnu og þeir sem eru að leita að vinnu en eru ekki tilbúnir hefja störf innan tveggja vikna) sem hlutfall af mannafla að viðbætti mögulegri viðbót á vinnumarkaði. Skráð atvinnuleysi er án fólks á hlutabótum frá og með mars 2020. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddréttar talna.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

... en enn mikill skortur á starfsfólki

- Laus störf mælast tæplega 9 þús. á Q3 og fækkar milli fjórðunga en enn er ríflega 1 laust starf fyrir hvern atvinnulausan
- Ríflega helmingur fyrirtækja starfa við full afköst og skortir starfsfólk – en hlutföll lækka aðeins á Q3 í fyrsta sinn síðan 2020 ...
- ... en eru áfram vel yfir sögulegu meðaltali og skortur á vinnuafli endurspeglast í áframhaldandi mikilli fjölgun erlends vinnuafls

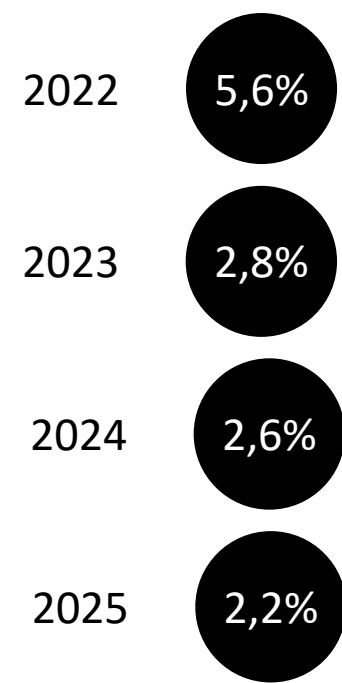
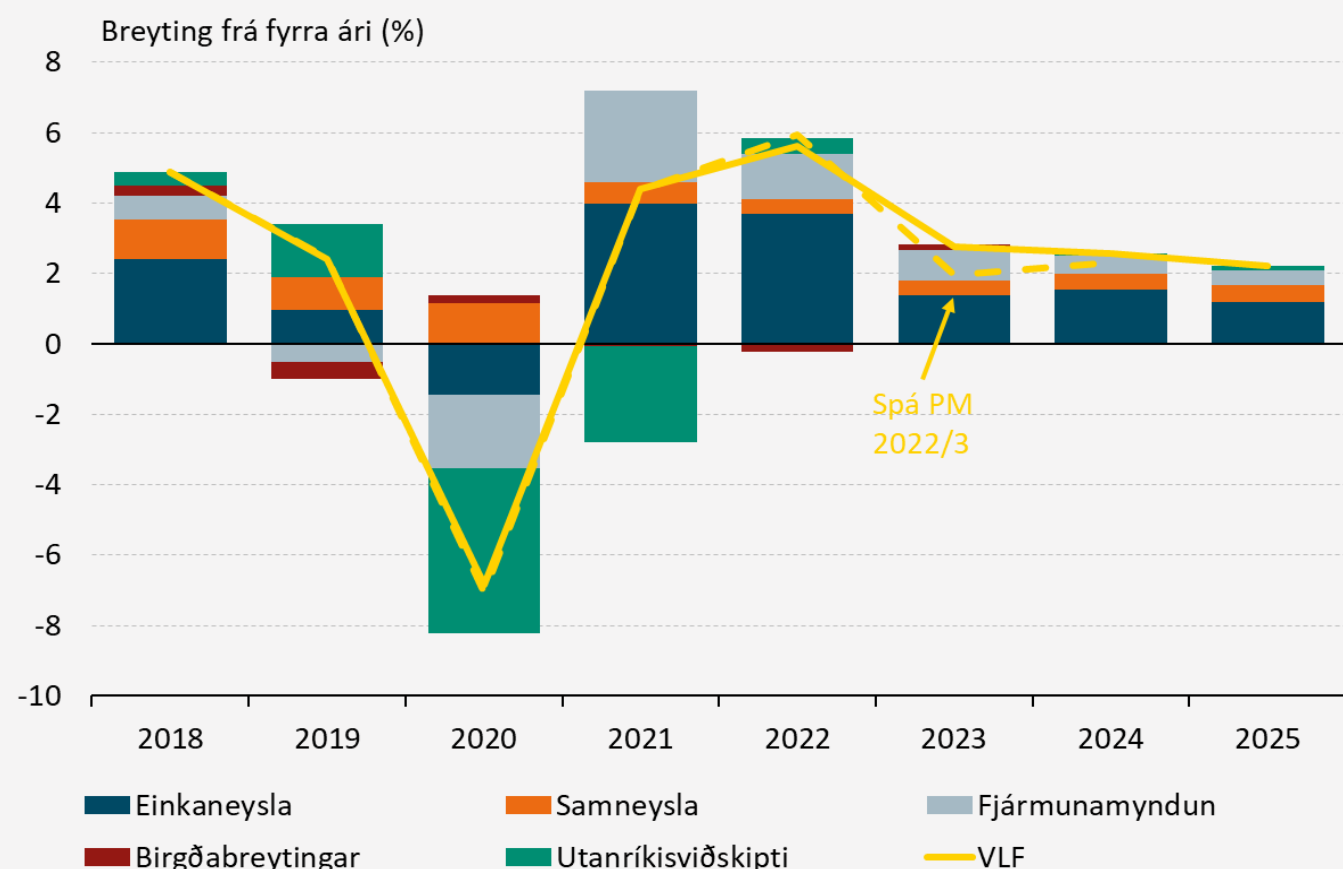


1. Laus störf skv. fyrirtækjakönnun Hagstofu Íslands og fjöldi atvinnulausra samkvæmt vinnumarkaðskönnun sömu stofnunar. 2. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðslupátta byggjast á viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Vísitala nýtingar framleiðslupátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumpáttur valinna vísbendinga um nýtingu framleiðslupátta sem er skalaður til svo meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Ítarlegri lýsingu má finna í rammagrein 3 í PM 2018/2. Árstíðarleiðréttar tölur. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2006.
 Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

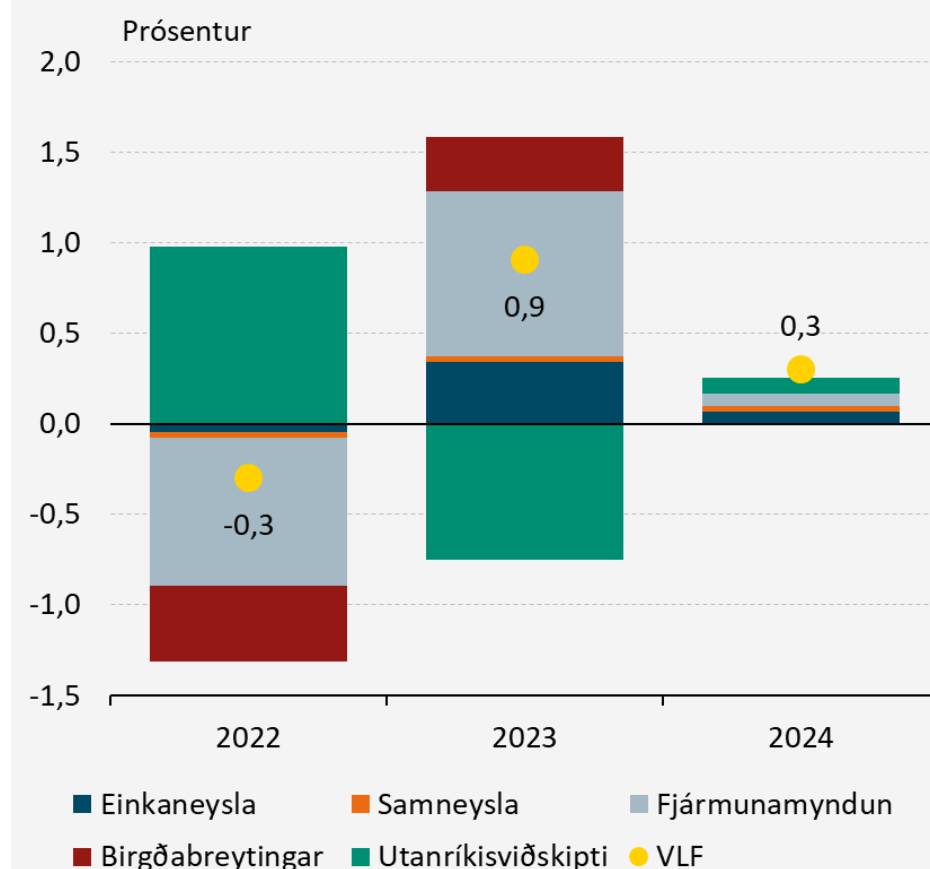
Hægir á hagvexti en horfur batna frá ágústspá

- Talið að liðlega 5% hagvöxtur hafi verið á Q3 og að hann verði 5,6% á árinu í stað 5,9% í ágúst – skýrist af hægari vexti á H1
- Meiri hagvöxtur á næsta ári en í PM 22/3: meiri vöxtur einkaneyslu vegur þungt (ef horft fram hjá grunnáhrifum annarra liða)
- Líkt og í fyrri spám er talið að hagvöxtur hjaðni smám saman í langtíma 2¼% hagvaxtargetu þjóðarbúsins

Hagvöxtur og framlag undirliða 2018-2025¹



Breyting á hagvaxtarhorfum frá PM 22/3 og framlag undirliða



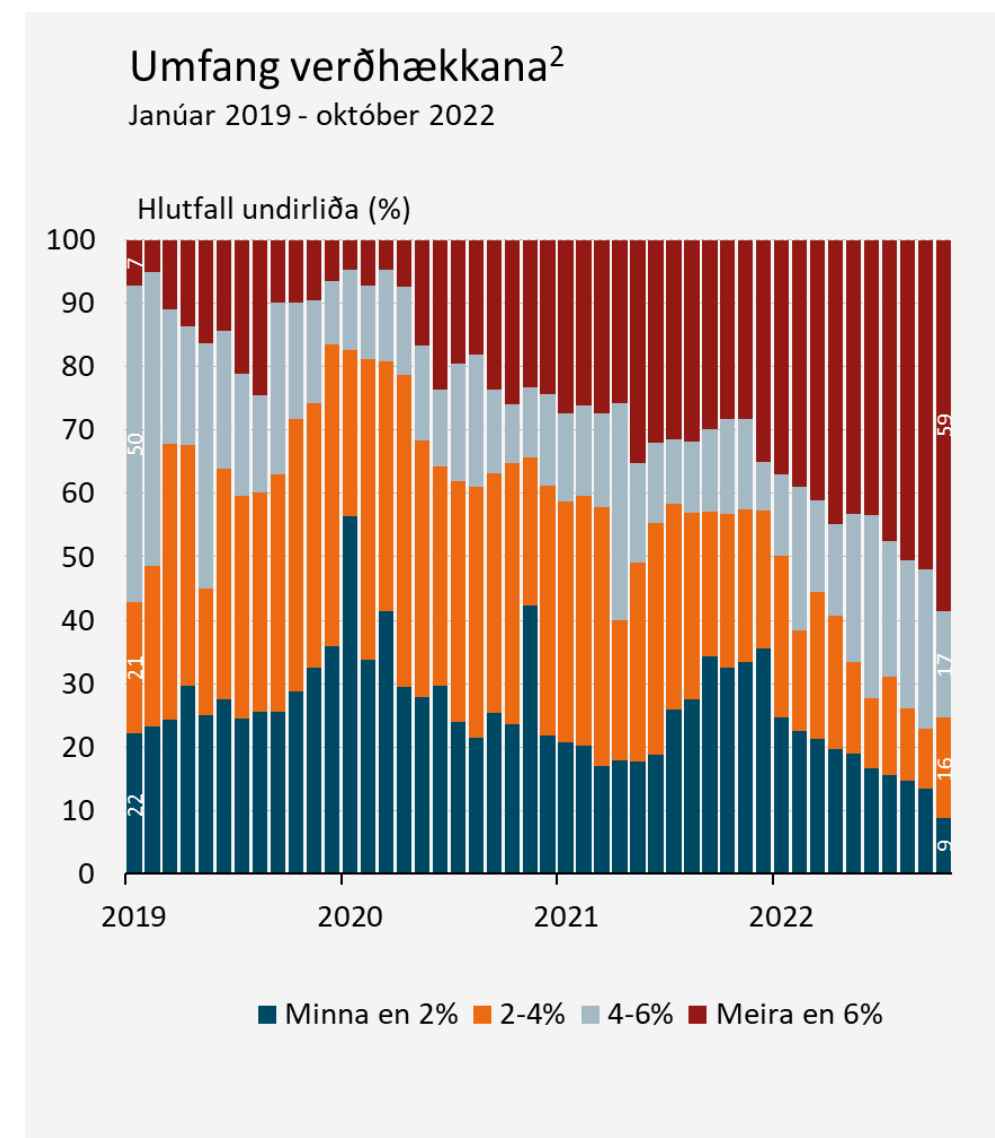
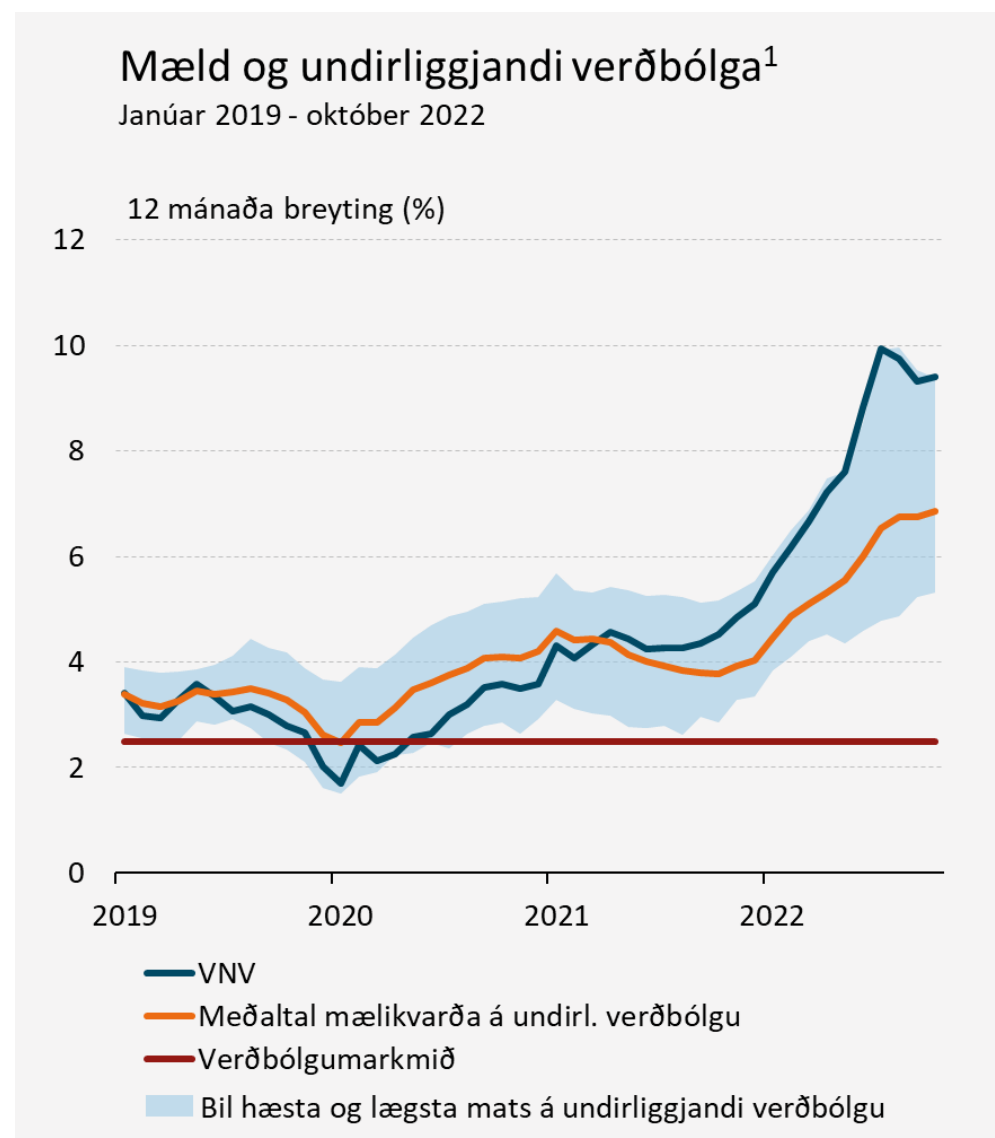
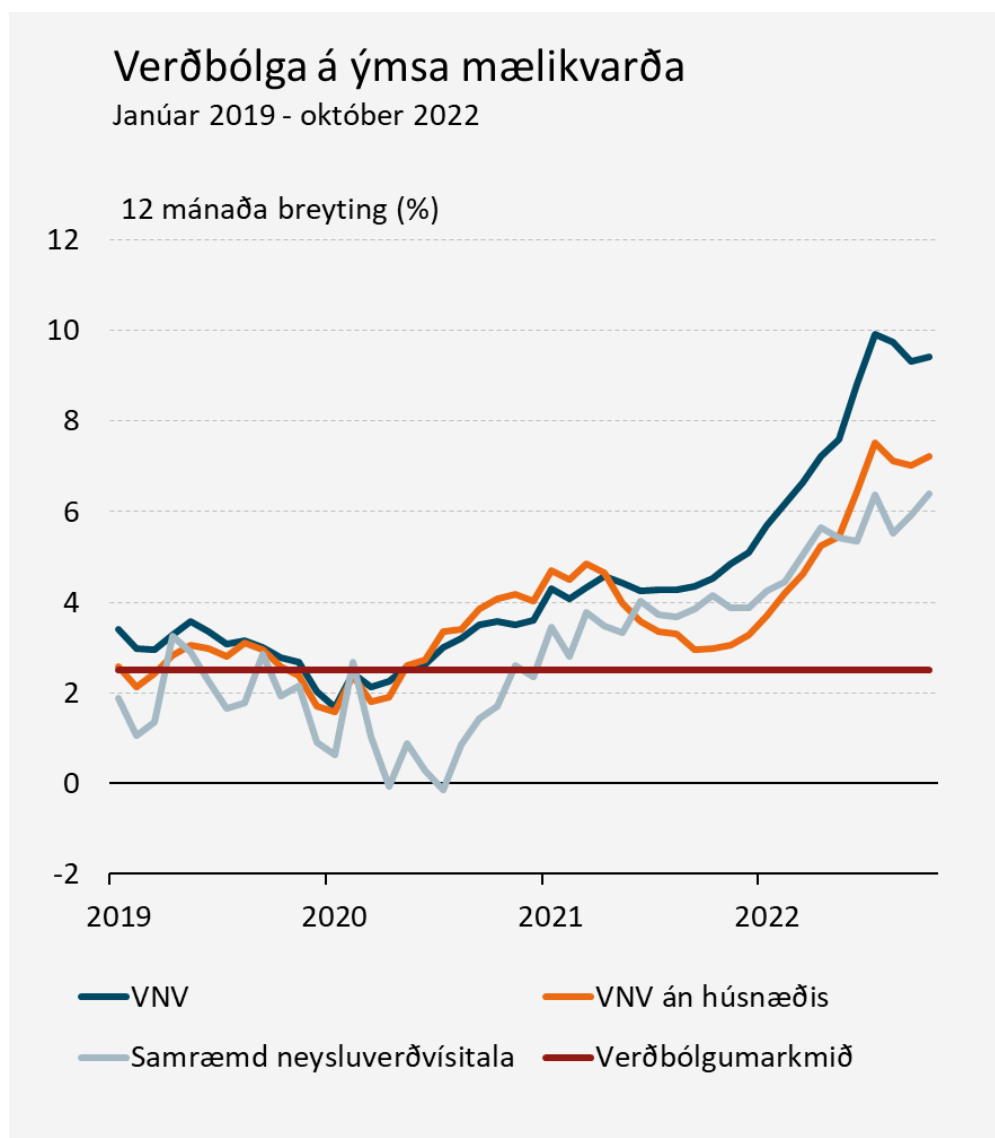
1. Grunnspá Seðlabankans 2022-2025. Brotalína sýnir spá PM 2022/3.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



Verðbólga

Verðbólga áfram mikil og nær til æ fleiri undirflokka

- Verðbólga jókst aftur í október eftir að hafa hjaðnað í tvo mánuði á undan: mældist 9,4% í október en var mest 9,9% í júlí
- Svipuð þróun verðbólgu án húsnæðis (6,4-7,2%) og undirliggjandi verðbólga heldur áfram að aukast (6,9%) ...
- ... undirliggjandi verðbólguþrýstingur greinilega mikill: miklar verðhækkanir á æ stærri hluta undirliða VNV

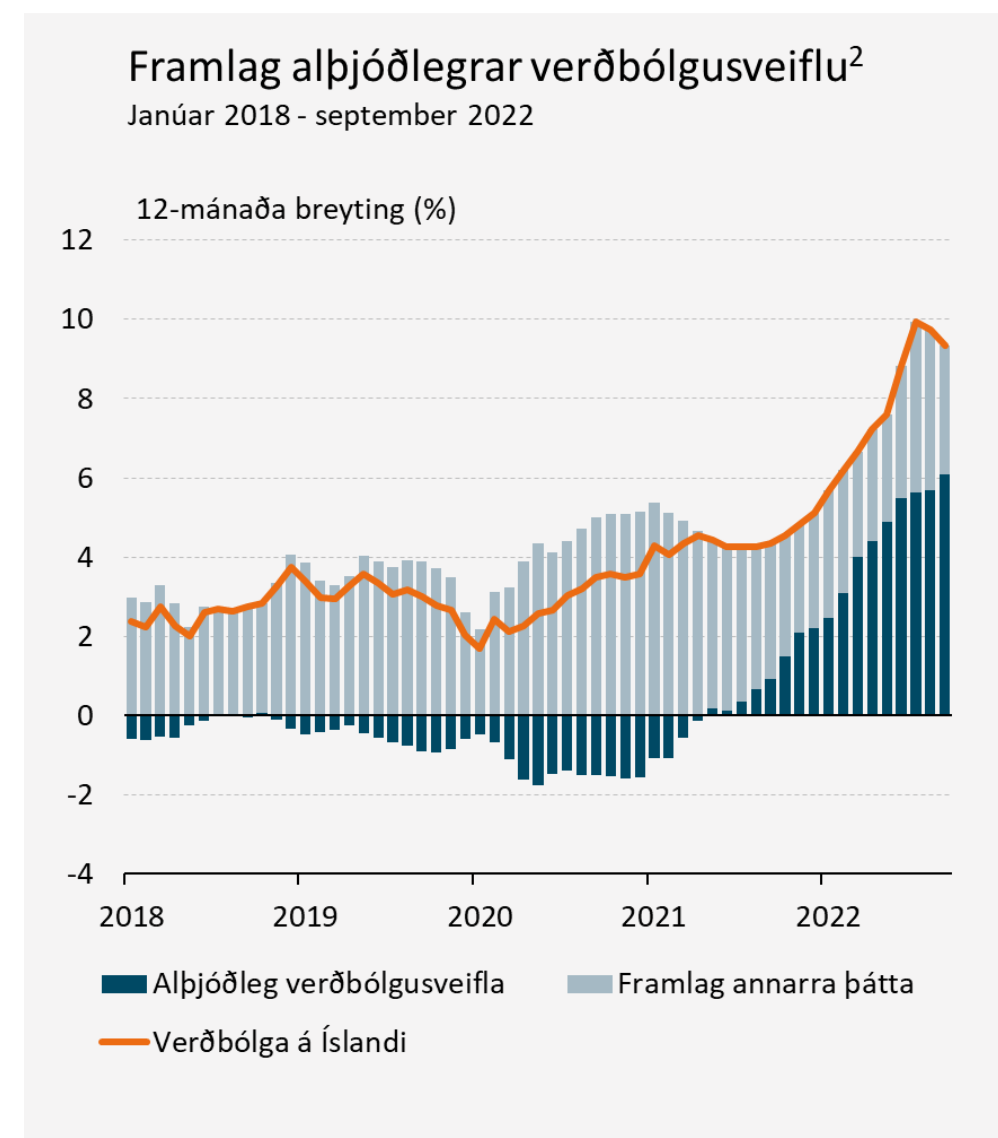
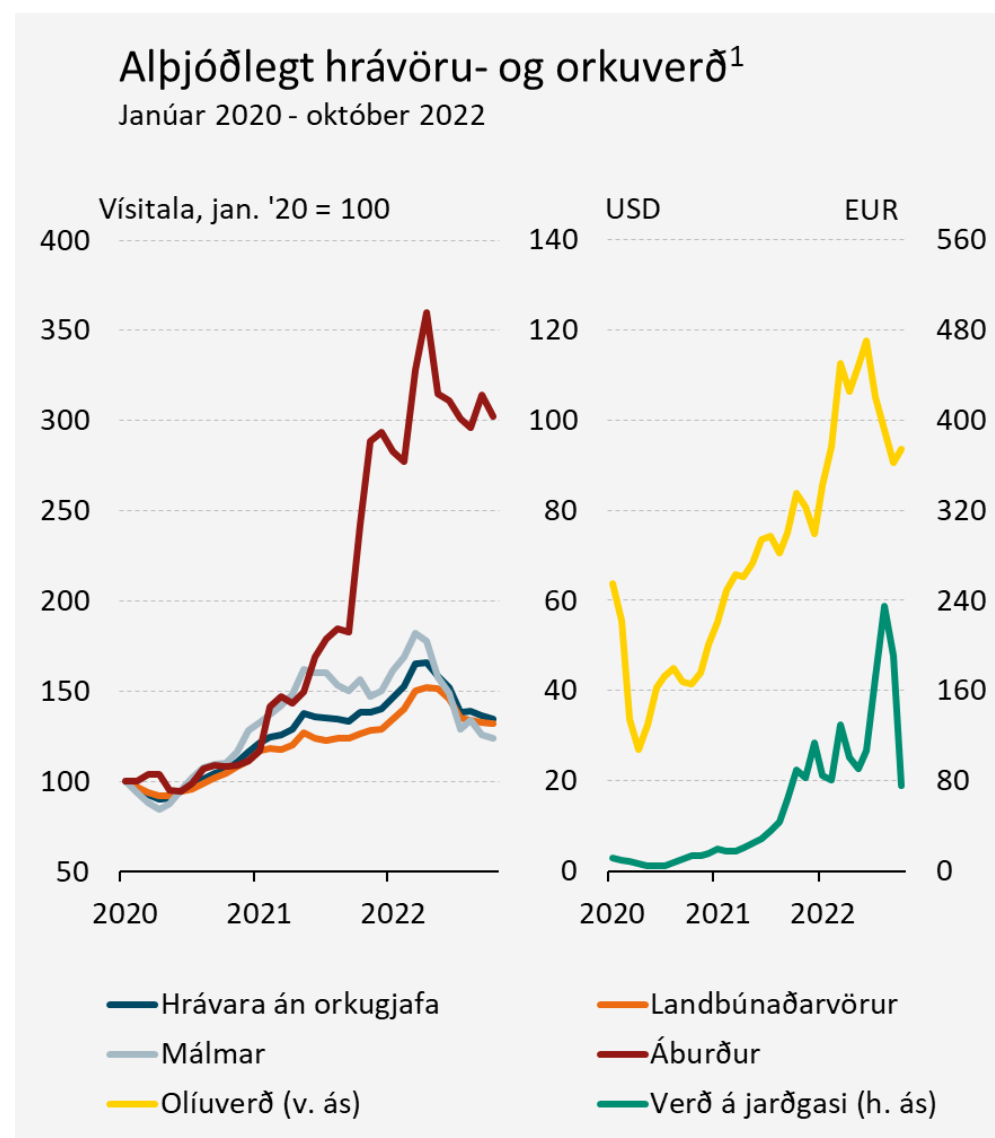
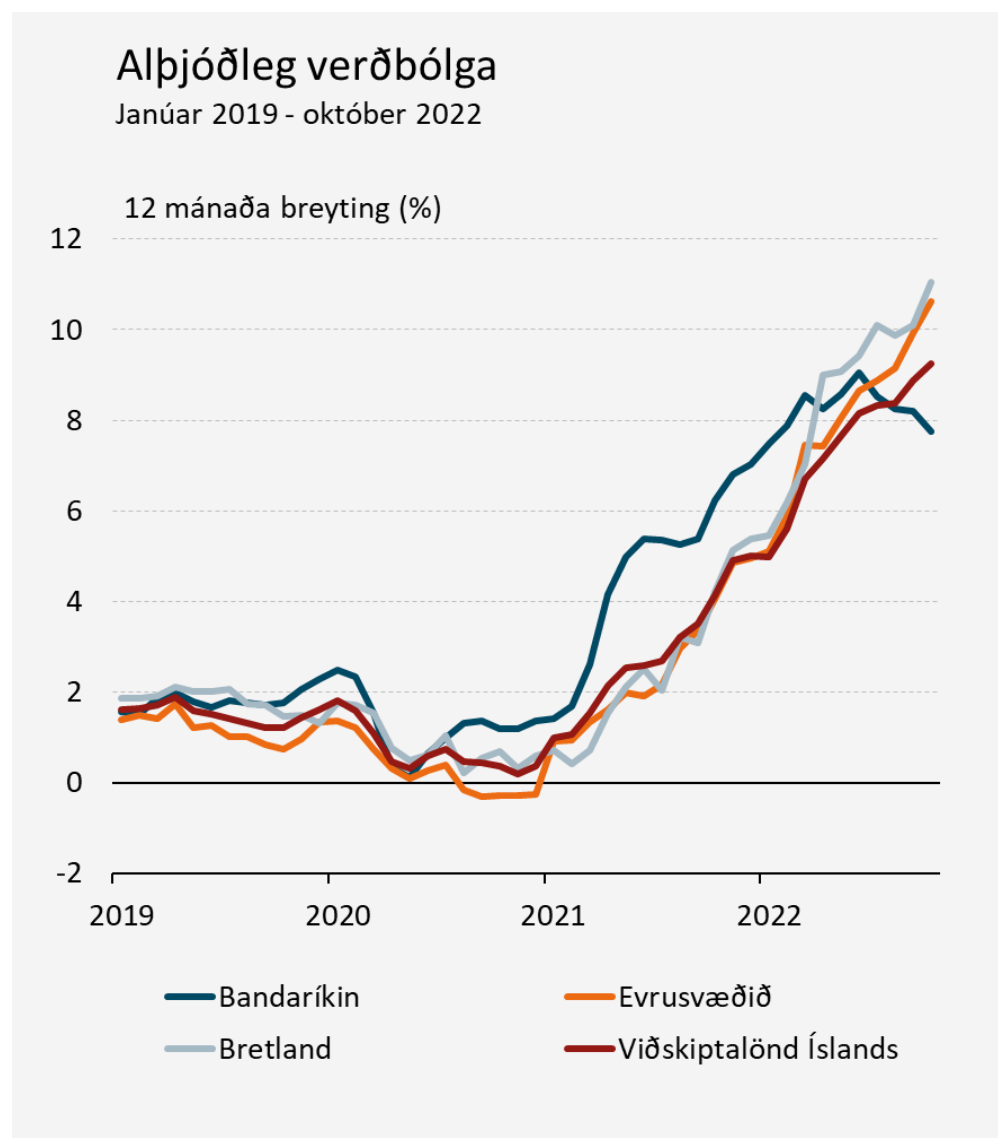


1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur VNV). 2. Hlutfall undirliða VNV flokkað eftir ársþækkun þeirra.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Sömu drifkraftar mikillar verðbólgu um allan heim

- Verðbólga hefur aukist hratt um allan heim og er víða í margra áratuga hámarki – þróunin er keimlík um allan heim ...
- ... og má að nokkru leyti rekja til sameiginlegra undirliggjandi þátta: hækkun alþjóðlegs hrávöru- og olíuverðs, framboðshnökrar, hröð breyting á neyslumynstri í kjölfar farsóttar og kröftugur vöxtur eftirspurnar í kjölfar mikilla örvunaraðgerða stjórnvalda

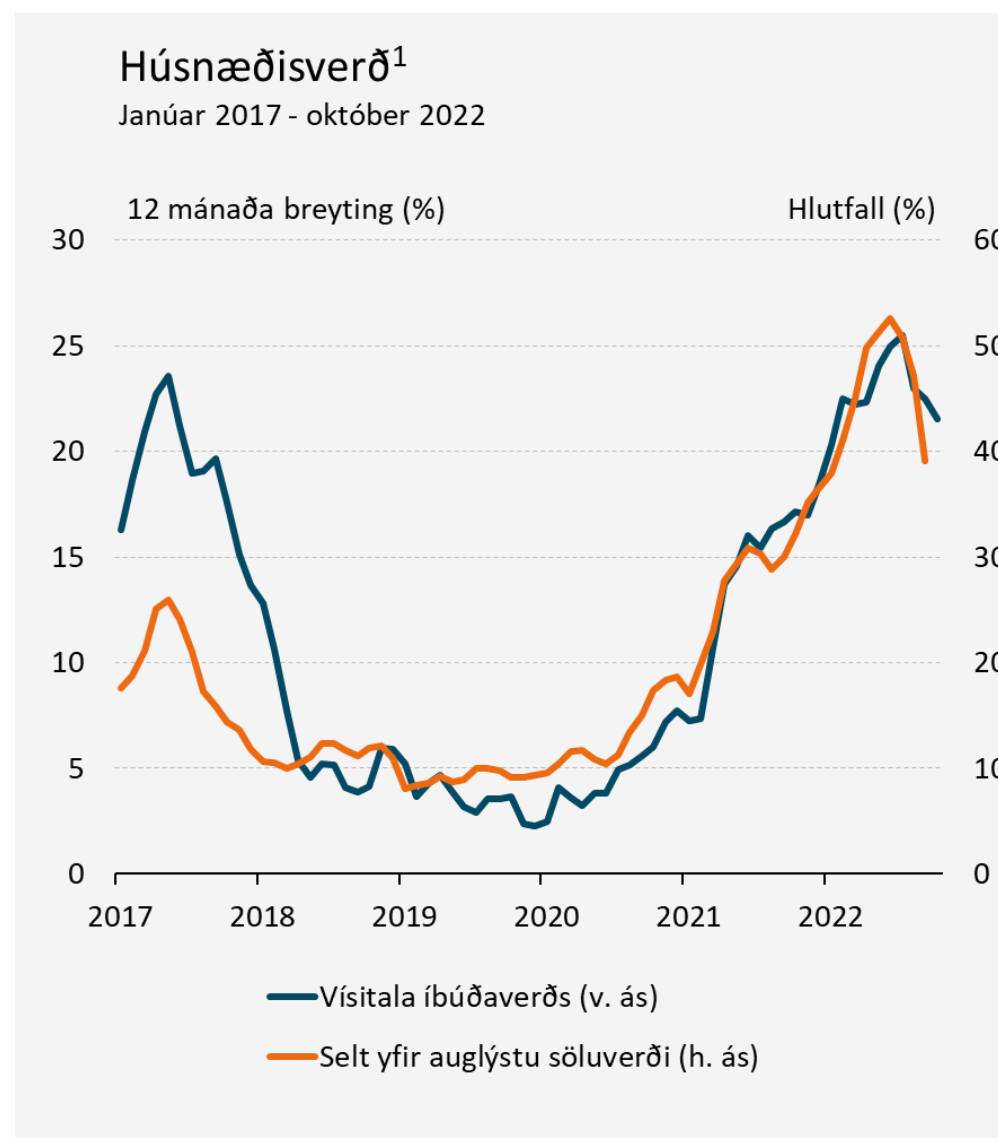
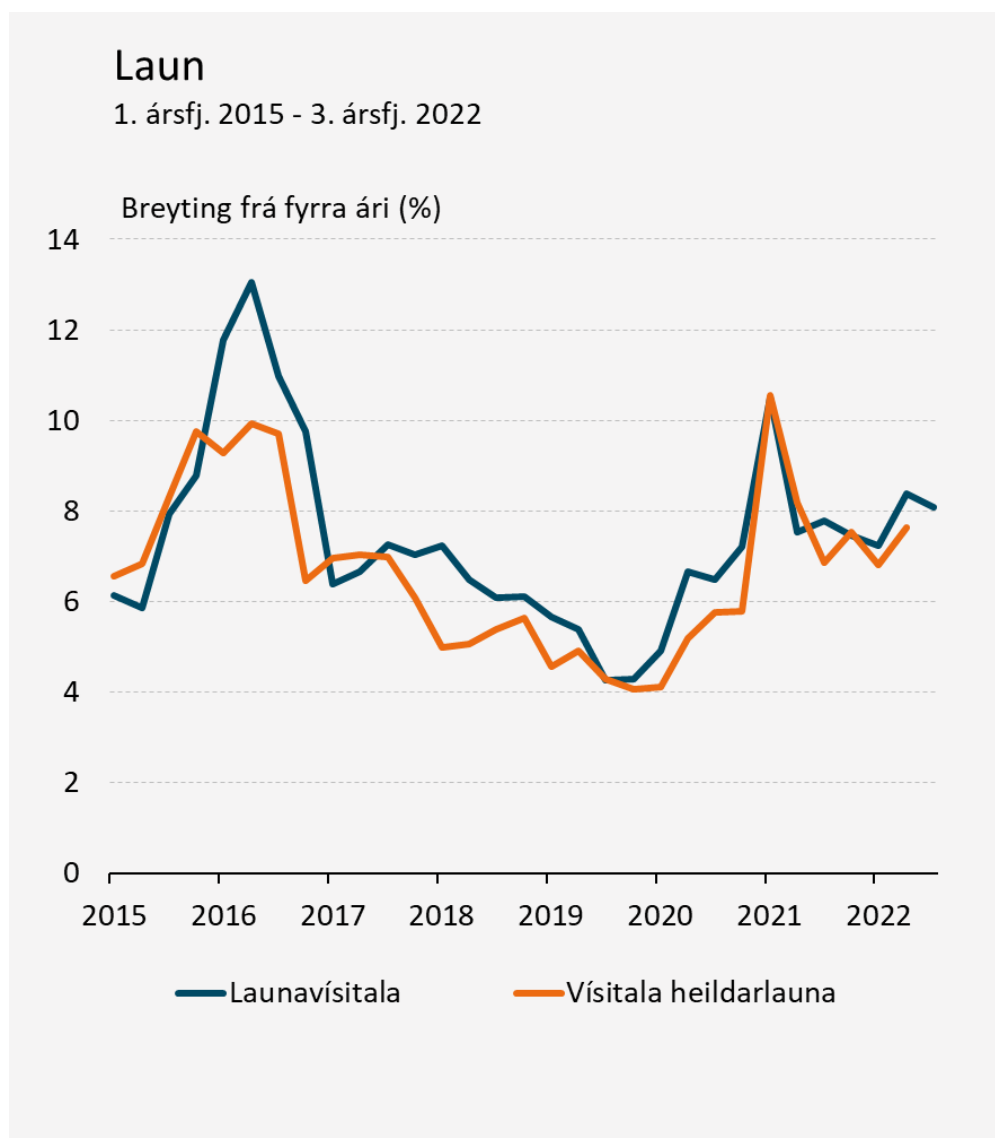


1. Landbúnaðarafurðir skiptast í matvæli (62%), drykkjarvörur (13%) og hráefni (25%). Brent verð á hráolíu (USD á tunnu) og verð á jarðgasi í Evrópu (EUR á megavattstund). 2. Undirliggjandi alþjóðleg verðbólguveifla er metin sem fyrsti frumþáttur út frá frumþáttgreiningu fyrir verðbólgu í 23 OECD-ríkjum fyrir tímabilið jan. 2000 - sept. 2022. Framlag alþjóðasveiflunnar til verðbólgu hér á landi er síðan metið með aðfallsgreiningu þar sem innlend verðbólga er skýrð með fasta og alþjóðasveiflunni (að viðbættu 2% meðaltali alþjóðlegrar verðbólgu á tímabilinu).

Heimildir: Alþjóðabankinn, Hagstofa Íslands, OECD, Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

Laun halda áfram að hækka og gengi ISK gefur eftir

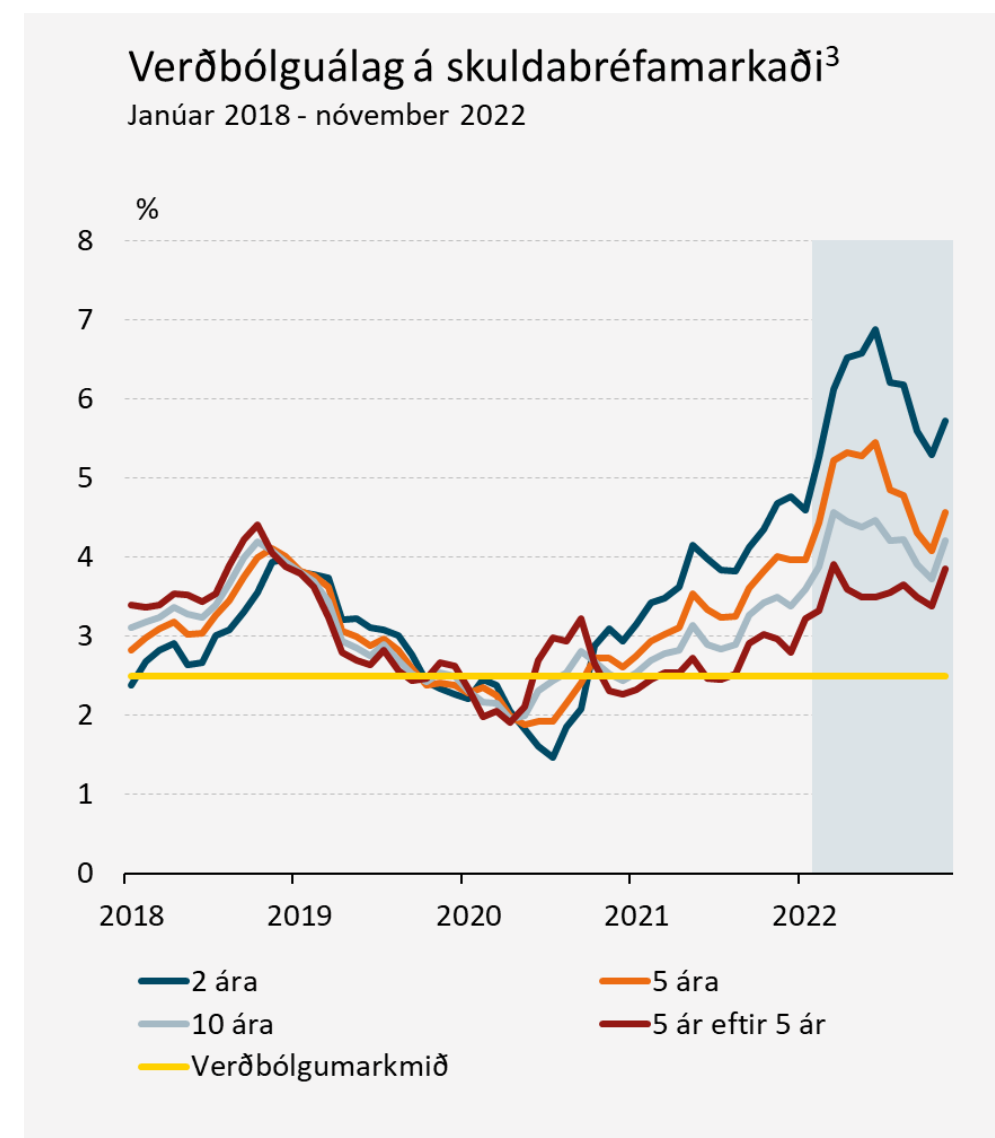
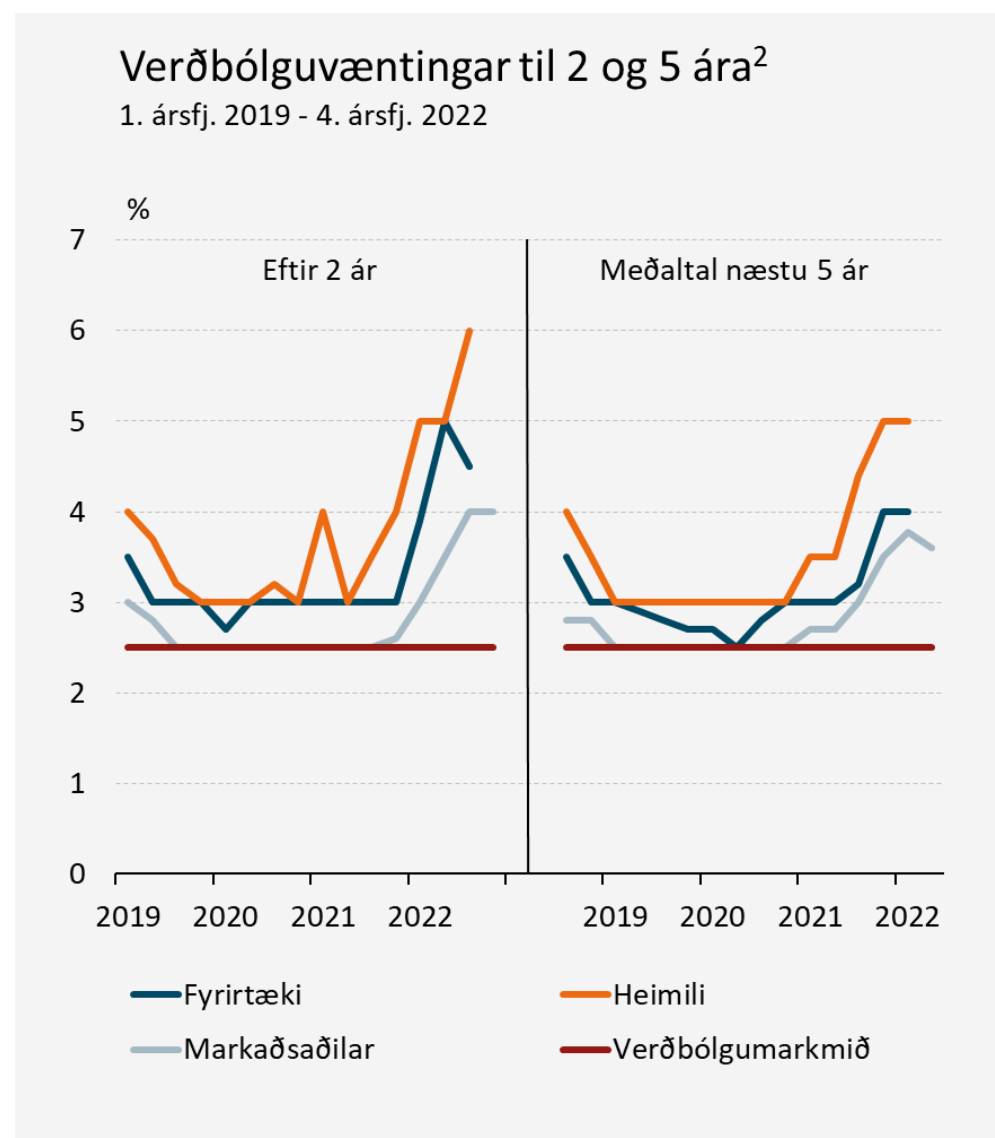
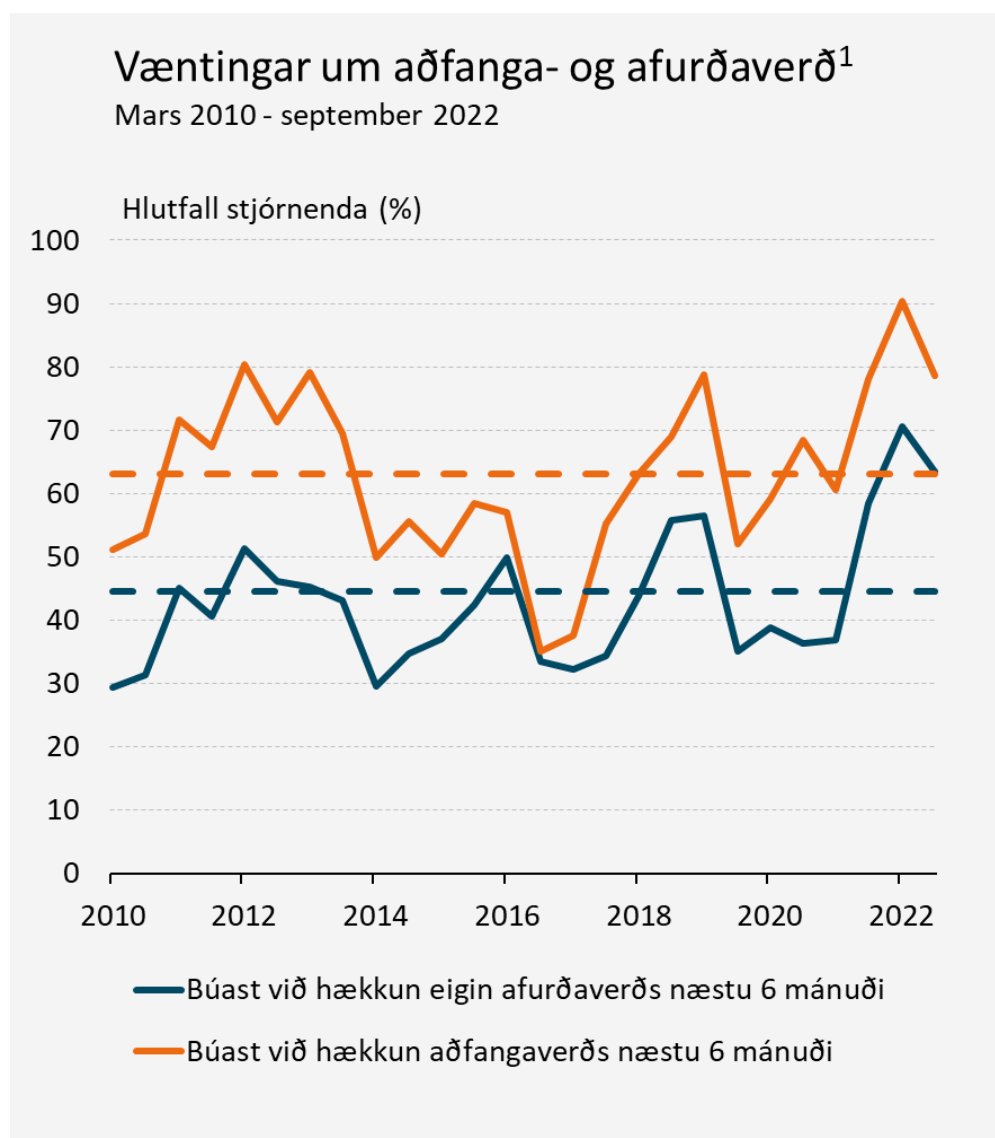
- Til viðbótar við alþjóðlega þætti bætast áhrif mikilla launahækkana og hækkandi húsnæðisverðs – sem þó virðist vera að snúast
- Þar til nýlega vann hækkun ISK á móti innfluttri verðbólgu og innlendum verðbólguþrýstingi en hún gaf eftir í nóvember: í lok síðustu viku var hún 6% lægri en um mitt ár og 1% lægri en í byrjun árs – en lækkunin hefur að hluta gengið til baka síðustu daga



1. Húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu. Hlutfall íbúða sem seldar eru yfir auglýstu söliverði af heildarfjölda íbúða á sölu. Þriggja mánaða hlaupandi meðaltal. 2. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þröng viðskiptavog).
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Verðbólguvæntingar áfram vel yfir markmiði ...

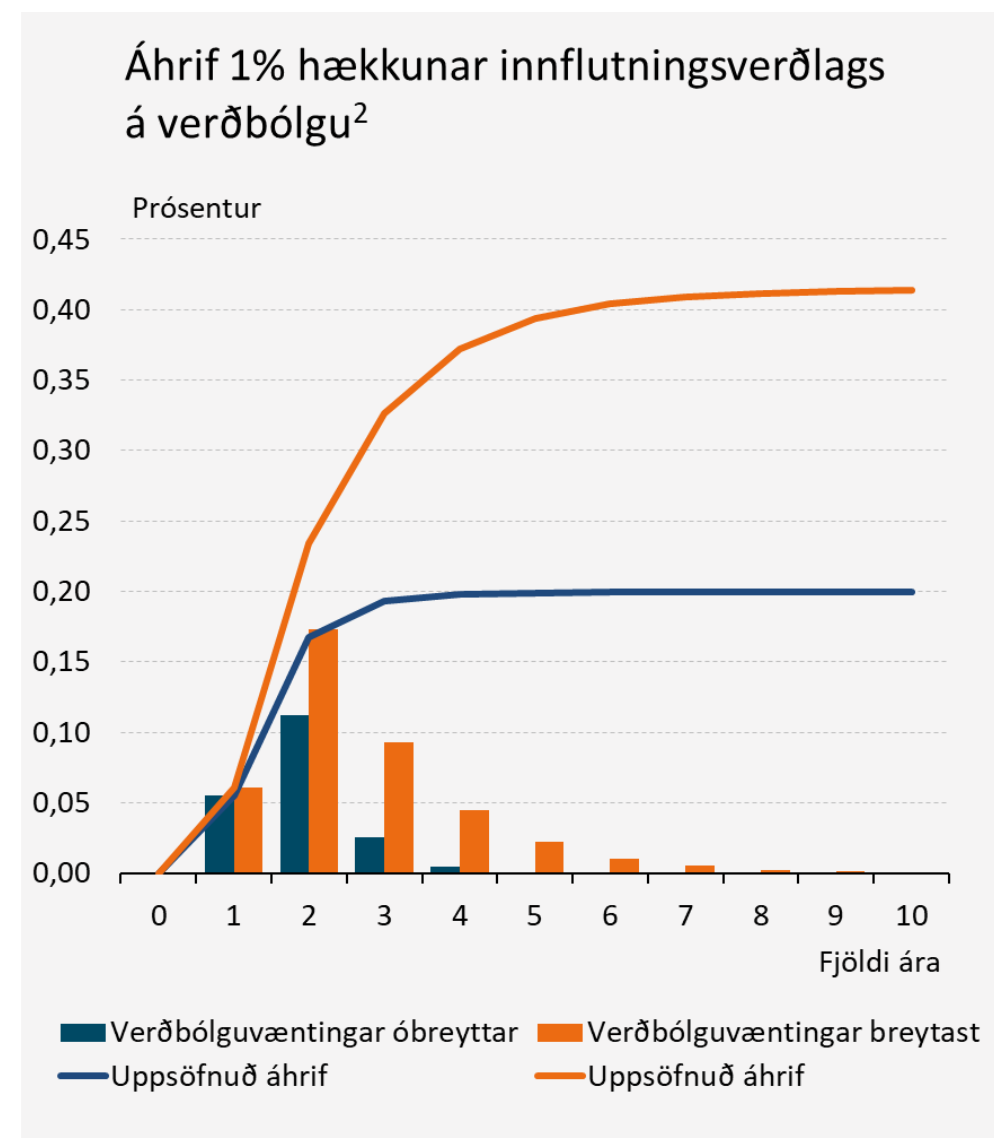
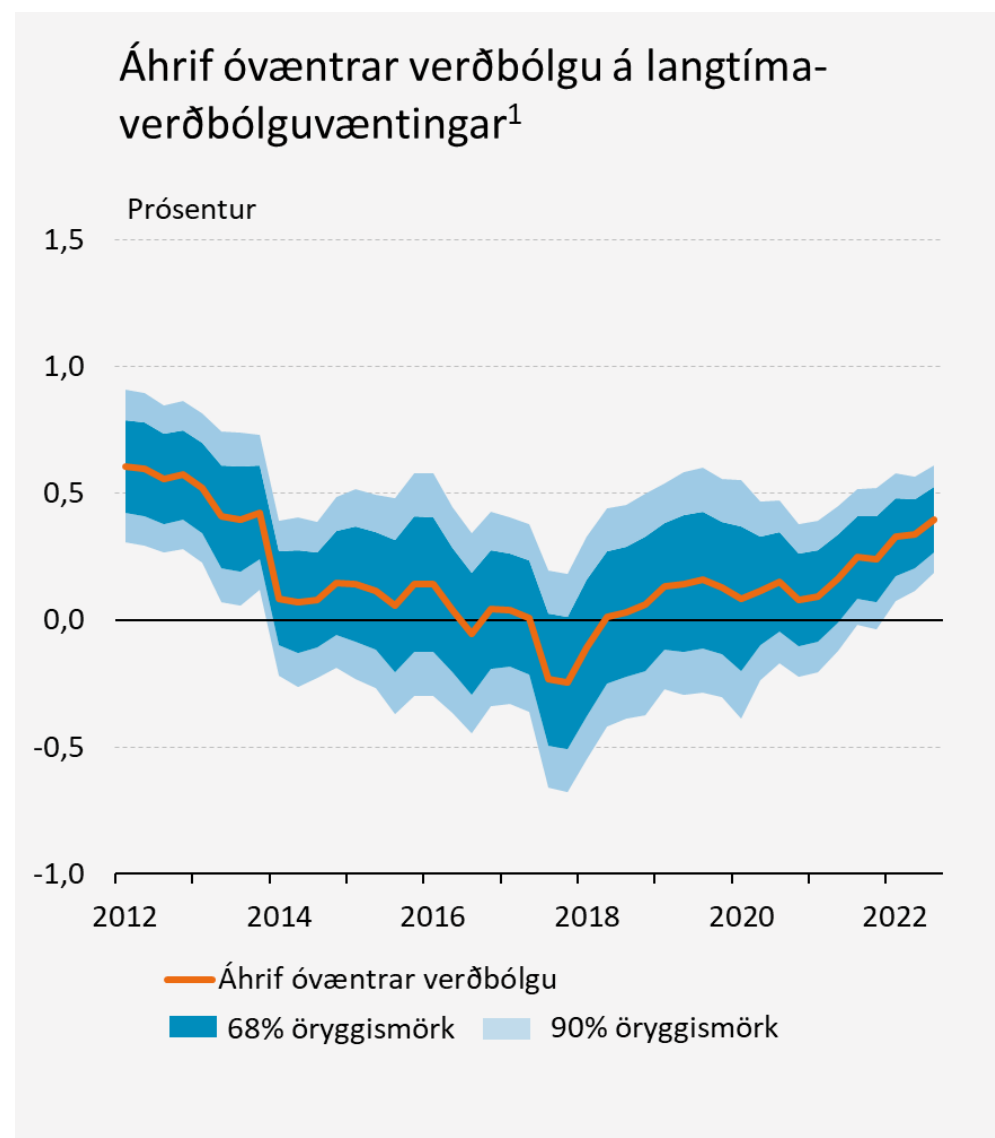
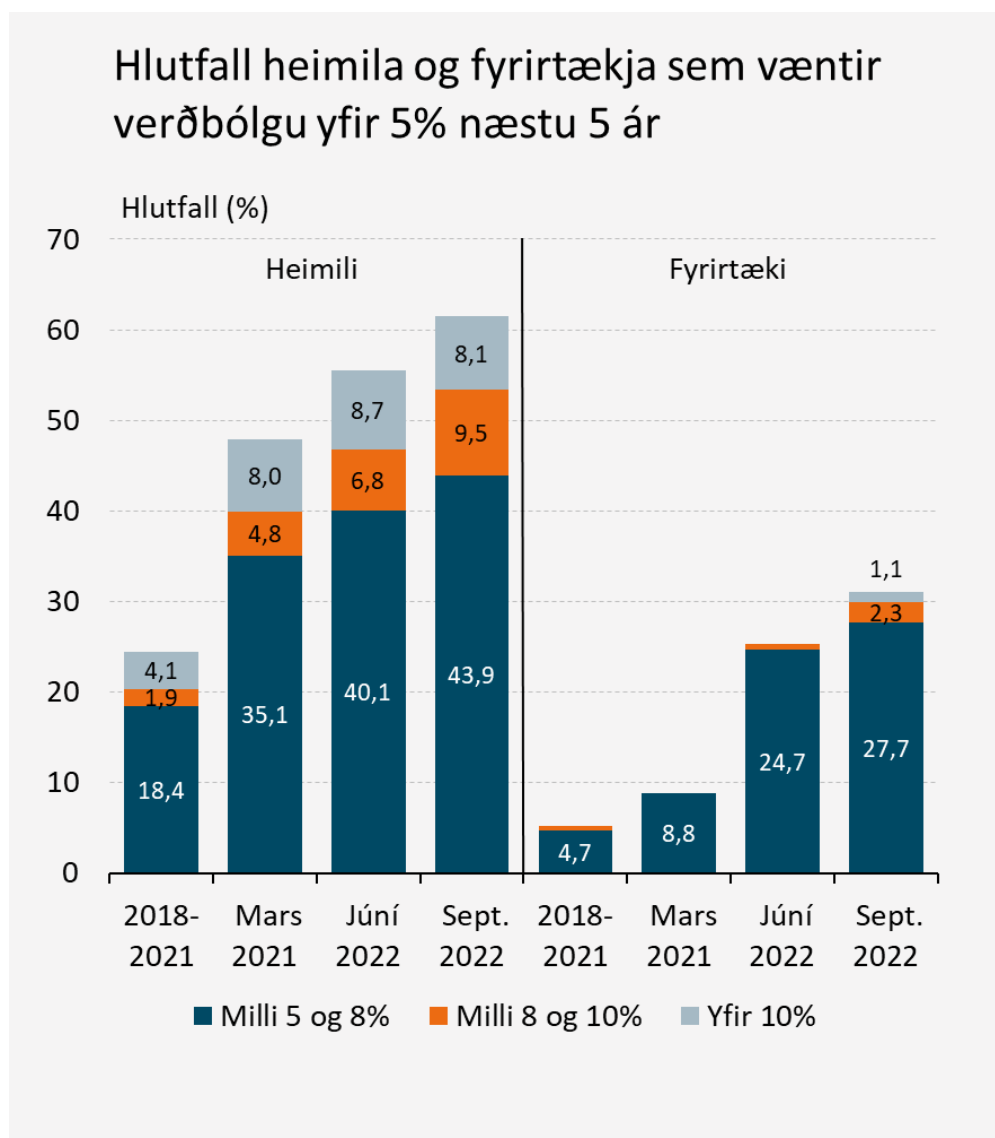
- Fjöldi fyrirtækja sem væntir hækkunar á aðfanga- og afurðaverði er vel yfir sögulegu meðaltali og verðbólguvæntingar eru enn töluvert yfir markmiði: skammtímaþæntingar hafa þó lækkað á nokkra mælikvarða ... en væntingar til lengri tíma hafa lítið breyst og verðbólguálagið er tekið að hækka aftur og var 5/5-ára álagið komið í 4% um miðjan nóvember



1. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2003. 2. Kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja og Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Miðgildi svara. 3. Meðaltal mánaða. Gögn til og með 18. nóvember 2022
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

... og vísbendingar um veikari kjölfestu í markmiði

- Æ fleiri heimili og fyrirtæki vænta töluvert mikillar verðbólgu á næstu fimm árum og vísbendingar eru um að kjölfesta verðbólguvæntinga hafi veikst: óvænt verðbólga er farin að hafa marktæk áhrif á langtímavæntingar á ný ...
- ... sem gæti magnað áhrif kostnaðarskella á verðbólgu og gert áhrifin þrálátari en þegar væntingar hafa trausta kjölfestu



1. Mat á áhrifum óvænttrar 1 prósentu aukningar verðbólgu á langtímaverðbólguvæntingar. Áhrifin eru metin út frá aðfallsgreiningu þar sem breyting verðbólguvæntinga er skýrð með spáskekkjum í verðbólguþáttgreiningaraðila yfir 5-ára hreyfanlegan glugga. Myndin sýnir miðgildi mats fyrir langtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila og langtímaverðbólguálag (væntingar og álag til 5 og 10 ára). 2. Myndin sýnir stílfærð áhrif 1% varanlegrar hækkunar innflutningsverðlags á árlega verðbólgu og uppsöfnuð áhrif á verðlag. Sýnd eru tvö dæmi. Í því fyrra haldast verðbólguvæntingar óbreyttar í verðbólguþáttgreiningu Seðlabankans en í því síðara hefur hækkunin áhrif á langtímaverðbólguvæntingar.

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

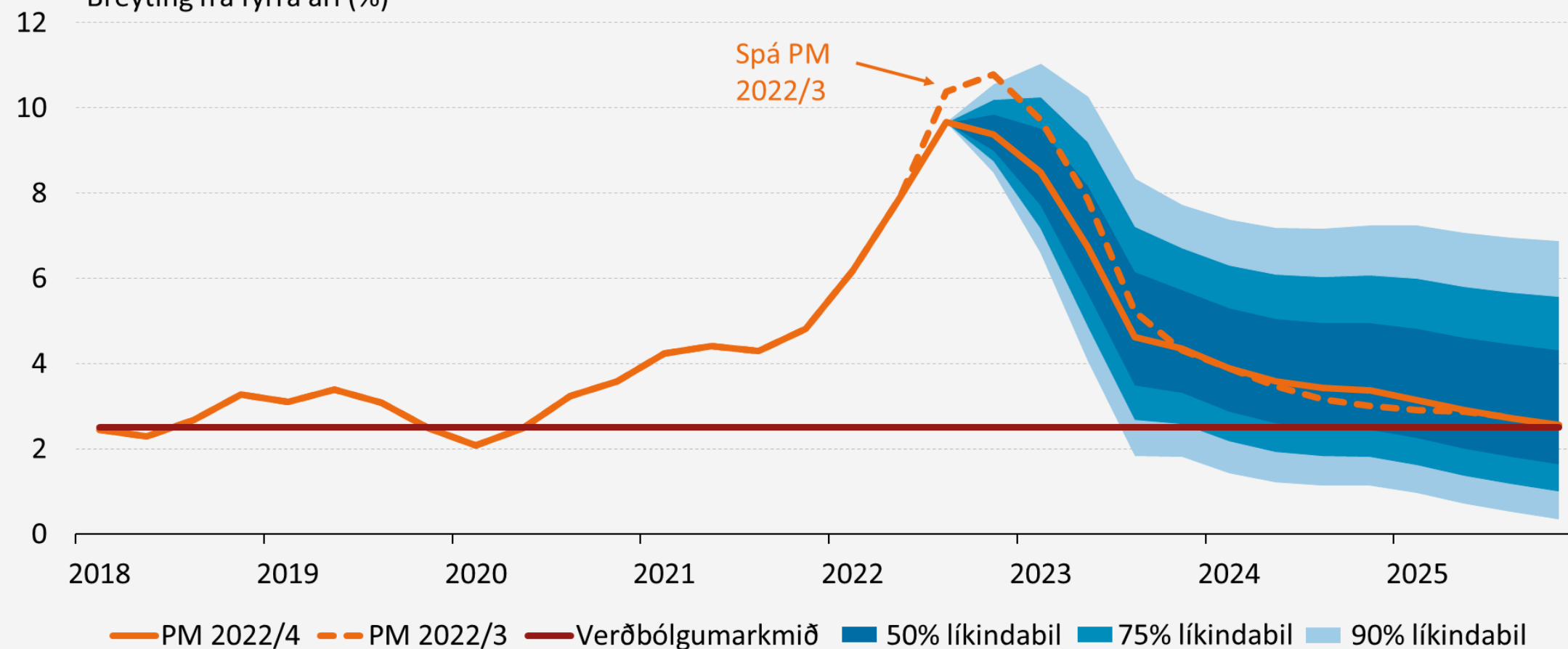
Áfram horfur á þrálátu yfirskoti verðbólgu

- Verðbólga minni á Q3 en spáð var í ágúst (9,7% í stað 10,4%): húsnæðisverð gaf meira eftir og lækkun bensíns og flugfargjalda
- Hagstæðari upphafsstaða litar einnig horfur fram á næsta ár en verri alþjóðlegar verðbólguhorfur, lægra gengi ISK og hægari hjöðnun spennu að vega á móti – horfur til lengri tíma hafa því lítið breyst

Verðbólguspá og óvissumat

1. ársfj. 2018 - 4. ársfj. 2025

Breyting frá fyrra ári (%)



Ársmeðaltöl		Árslok (4. ársfj.)	
2022	8,3%	2022	9,4%
2023	6,0%	2023	4,4%
2024	3,6%	2024	3,4%
2025	2,8%	2025	2,6%

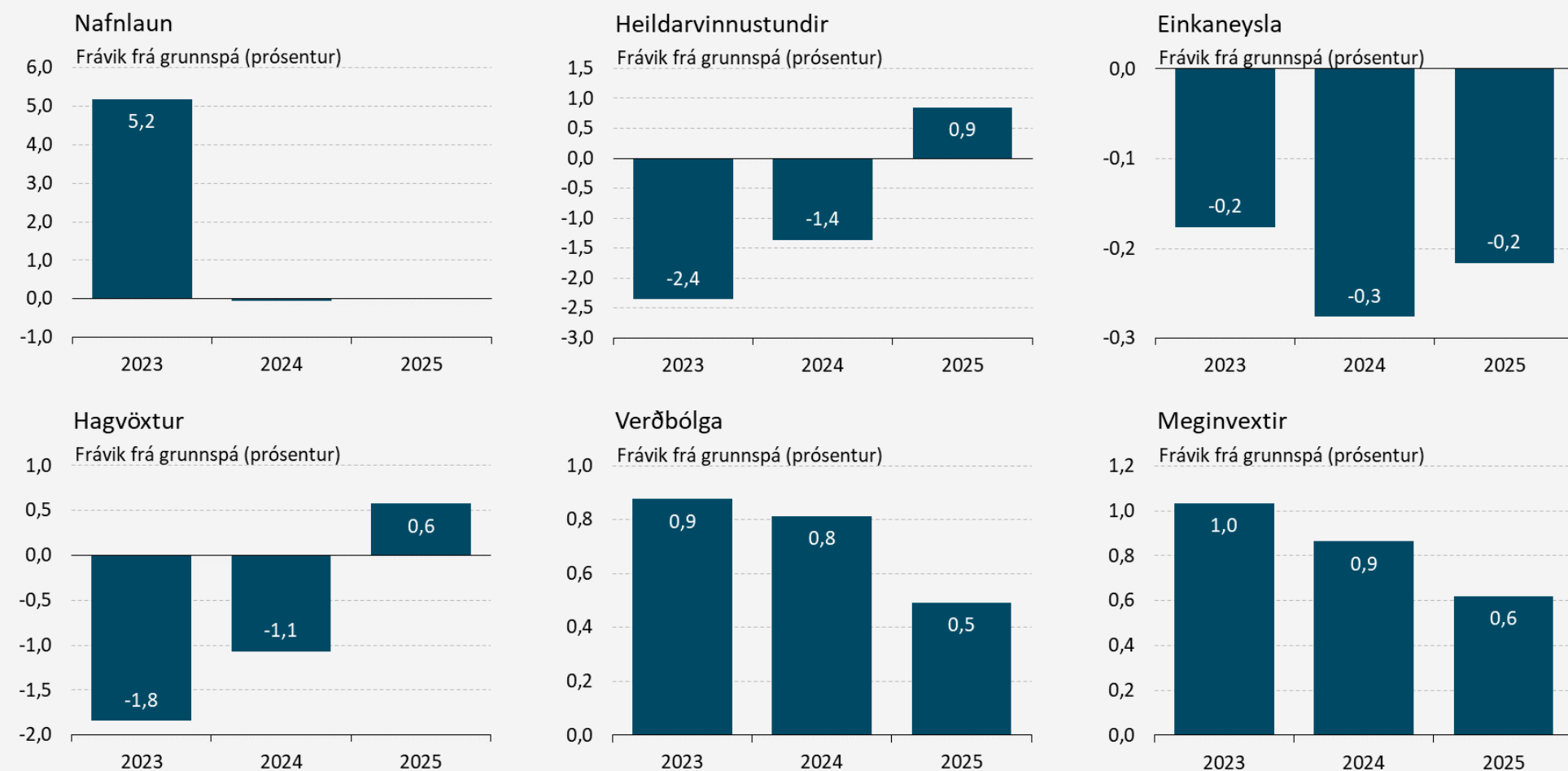


Frávíkisdæmi

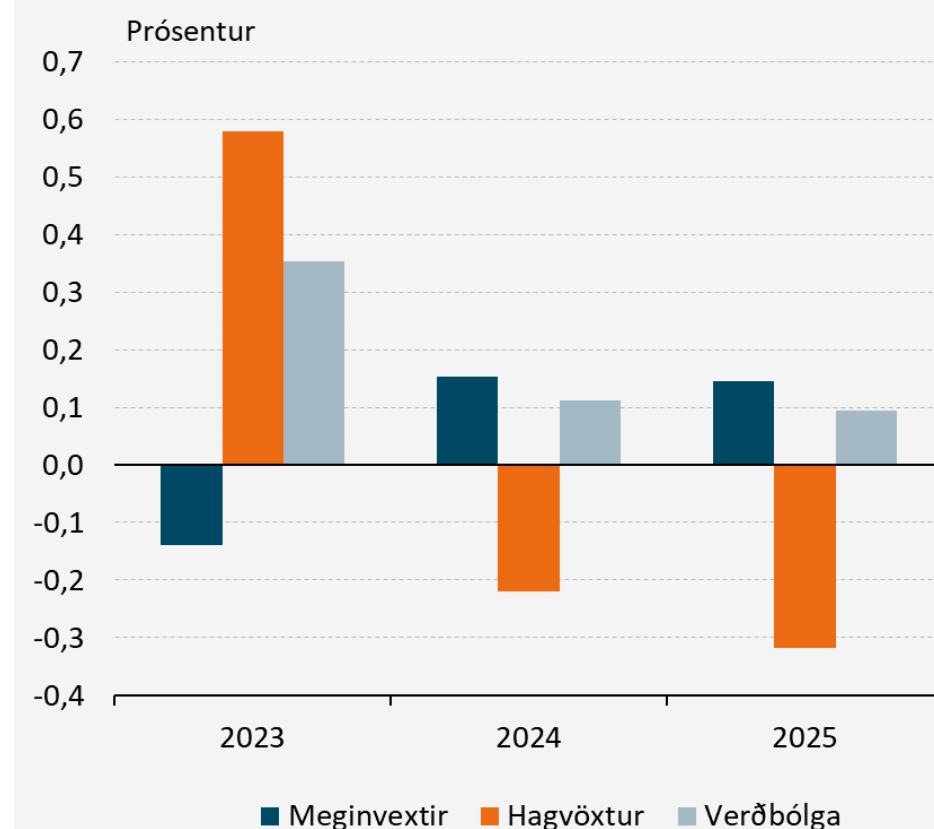
Hvað ef laun hækka meira en í grunnspá?

- Launahækkanir umfram forsendu grunnspár valda því að jaðarkostnaður fyrirtækja hækkar meira og þau bregðast við með því að ganga á hagnaðarhlutdeild, draga úr vinnuafleiftirspurn og velta kostnaði út í verðlag: verðbólga verður meiri og þrálátari og vextir þurfa að vera hærri til að vega á móti – hægari viðbrögð valda því að verðbólga helst meiri lengur og vextir hærri

Fráviksdæmi: Kjarasamningar fela í sér meiri launahækkanir en í grunnspá



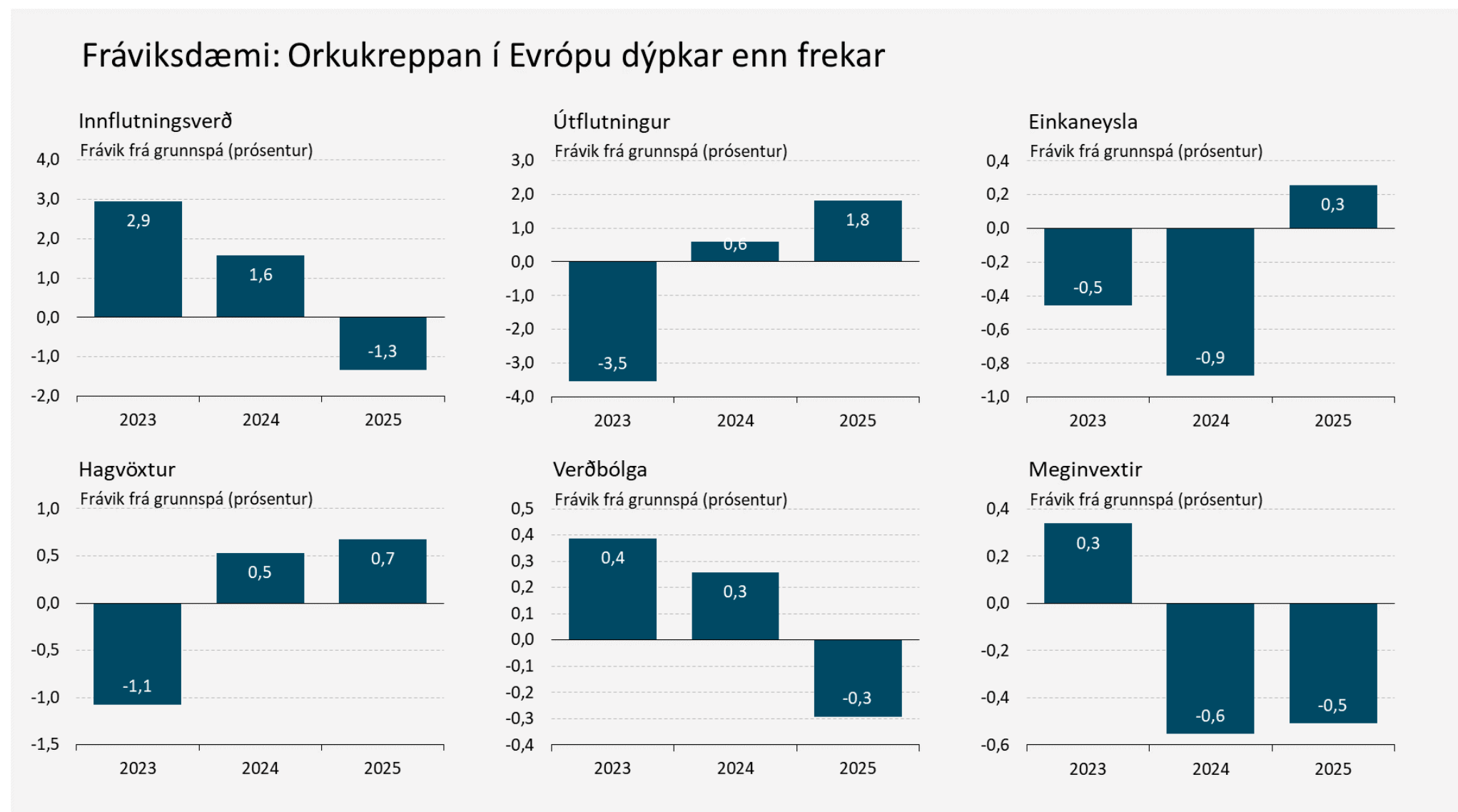
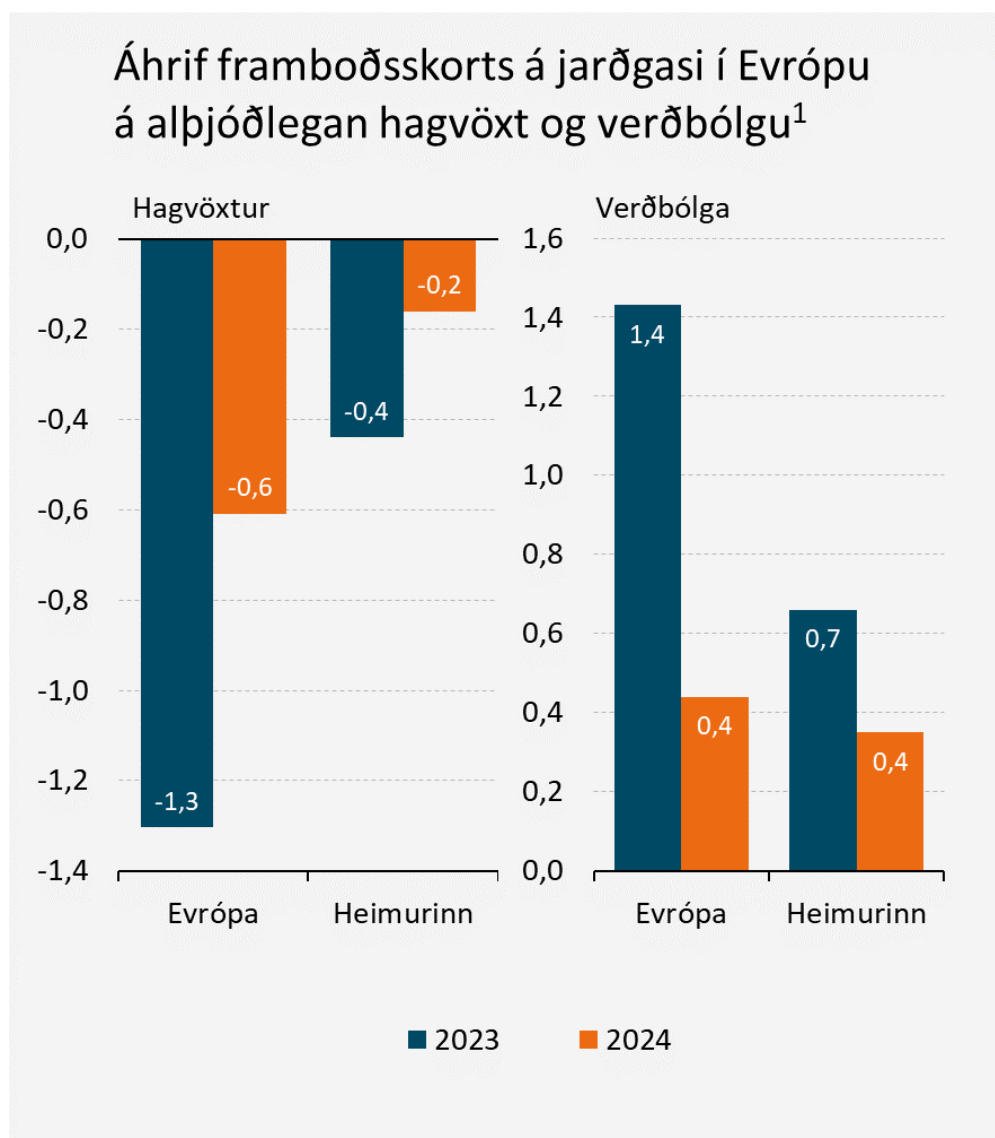
Áhrif hægari peningastefnuviðbragða við aukinni verðbólgu¹



1. Myndin sýnir áhrif þess að peningastefnan bregst hæggar við viðbótarlaunahækkunum í fráviksdæminu.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Hvað ef orkukreppan í Evrópu dýpkar enn frekar?

- Gangi hraðar á jarðgasbirgðir í Evrópu gæti þurft að grípa til skömmtunar sem myndi hafa víðtækar afleiðingar fyrir efnahagshorfur í Evrópu og heiminum: verð á hrávöru og jarðgasi myndi hækka enn frekar og alþjóðlegur hagvöxtur gefa enn meira eftir: útflutningur héðan yrði minni og hagvöxtur gæfi meira eftir en verðbólga yrði meiri og þrálátari



1. Fráviksdæmi þar sem gert er ráð fyrir enn frekari hækkun alþjóðlegs hrávöruverðs og minnkandi framleiðslugetu vegna orkuskömmtunar í Evrópu. Til viðbótar er gert ráð fyrir að orkukreppan valdi enn frekari aukningu í óvissu í alþjóðlegum efnahagsmálum og hraðari hækkun vaxta vegna versnandi verðbólguhorfa. Myndin sýnir áhrif á OECD-ríki í Evrópu og heimsbúskapinn í heild.

Heimildir: OECD, *Economic Outlook*, september 2022, Seðlabanki Íslands.

Peningamál í hnotskurn



Áfram hægir á
alþjóðlegum
hagvexti og
efnahagshorfur
versna



Ferðamönnum
fjölgar hratt og
mikill kraftur er
í innlendri
eftirspurn



Útlit fyrir
hægari hagvöxt
fram undan en
hjaðnar hægar
en áður spáð



Mögulegur
viðsnúningur á
vinnumarkaði
þótt hann sé
enn ofspenntur



Verðbólga ekki
aukist eins og
óttast var en
lengri horfur
breytast lítið



Mikil óvissa um
efnahagshorfur
og áhrif sögu-
lega mikillar
verðbólgu



Ritið í heild



Kynning aðalhafgræðings



Power Point myndir



Myndagögn



Tíst



Facebook